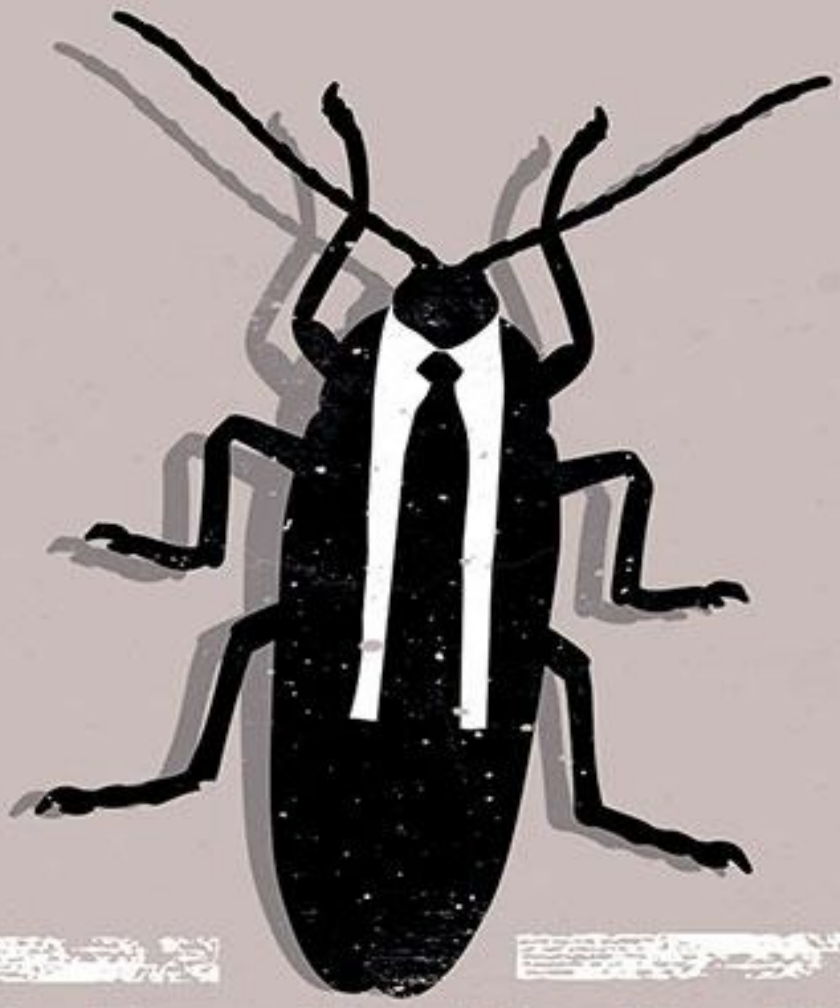
MICHAEL HUDSON



MATAR AL HUÉSPED

Cómo la deuda y los **PARÁSITOS FINANCIEROS** destruyen la economía global

Lectulandia

El sector financiero ha logrado representarse a sí mismo como parte de la economía productiva, pero durante siglos la banca fue considerada parasitaria, y la esencia del parasitismo no es solo agotar la nutrición del huésped, sino también embotar su cerebro para que no reconozca que el parásito está allí. Esta es la ilusión que gran parte de Europa y los Estados Unidos sufren hoy en día. El objetivo de Hudson es atravesar esta ilusión y reemplazar la economía basura con economía basada en la realidad, y sostiene que las crisis financieras continuarán a menos que modifiquemos radicalmente nuestras estructuras económicas y políticas, y recuperemos las mejores ideas de la economía clásica. Expone cómo las finanzas, los seguros y los bienes raíces han ganado el control de la economía global, a expensas del capitalismo industrial y de los Gobiernos.

El Gran Bono de 2008 salvó a los bancos, pero no a la economía, y hundió a las economías en la deflación de la deuda y la austeridad, aumentando la riqueza y los ingresos del sector financiero mientras empobrecía a la clase media. Siniestro pero a la vez claro y profético, Michael Hudson propone soluciones viables a nuestros problemas económicos, en un momento en que los políticos se han mostrado incapaces de comprender la economía, y mucho menos de arreglarla.

Michael Hudson

Matar al huésped

Cómo la deuda y los parásitos financieros destruyen la economía global

ePub r1.0
Titivillus 05.02.2021

Título original: *Killing the Host: How Financial Parasites and Debt Bondage Destroy the Global Economy*
Michael Hudson, 2016
Traducción: Alvaro G. Ormaechea
Edición ebook en español: julio de 2020

Editor digital: Titivillus
ePub base r2.1

MATAR AL HUÉSPED

Cómo la deuda y los **PARÁSITOS FINANCIEROS** destruyen la economía global

MICHAEL HUDSON

Traducción de

Álvaro G. Ormaechea

epublibre

INTRODUCCIÓN

Los doce temas de este libro

Yo no iba para economista. En mi etapa de estudiante en la Universidad de Chicago no me matriculé en ningún curso de economía ni me acerqué a su escuela de negocios. Lo que me interesaba era la música y la historia de la cultura. Cuando me mudé a Nueva York en 1961, mi intención era trabajar y publicar en estos ámbitos. En Chicago había trabajado como asistente de Jerry Kaplan en *Free Press*, y cuando el crítico literario húngaro Gyorgy Lukács me cedió los derechos de su obra en lengua inglesa, decidí establecerme por mi cuenta. Entonces, en 1962, al morir la viuda de León Trotski, Natalia Sedova, Max Shachtman, su albacea testamentario, me asignó los derechos sobre los escritos y el archivo de Trotski. Sin embargo, lo cierto es que no fui capaz de dar con ninguna editorial interesada en apoyar su publicación. Publicar el trabajo de otros no era la actividad que el futuro me deparaba.

Mi vida ya había cambiado de forma abrupta en una sola noche. Mi mejor amigo de Chicago me había insistido en que me pusiera en contacto con Terence MacCarthy, padre de uno de sus compañeros de estudios. Terence había trabajado como economista para General Electric y era el autor del «plan Forgash». Llamado así por el senador de Florida Morris Forgash, el plan proponía un banco mundial para la aceleración económica con una política alternativa a la del Banco Mundial del momento, consistente en prestar en moneda local para promover la reforma agraria y una mayor autosuficiencia alimentaria, en lugar de la plantación de cultivos para la exportación.

De la tarde de nuestro primer encuentro me quedé con dos ideas que me dejaron petrificado, y que a la postre terminarían inspirando la obra de mi vida. La primera era la casi poética descripción que hacía del flujo de capitales a través del sistema económico. Me explicó por qué históricamente la mayoría de las crisis financieras habían sucedido en otoño, que es cuando se trasladan los cultivos. Los cambios en los niveles de agua del medio oeste

o las alteraciones climáticas en otros países provocaban sequías periódicas, que a su vez echaban a perder cosechas y provocaban pérdidas en el sistema bancario, obligando a los bancos a reclamar sus préstamos. Las finanzas, los recursos naturales y la industria formaban parte de un sistema interconectado muy parecido a la astronomía (y a mi modo de ver, no carente de belleza estética). Pero, a diferencia de los ciclos astronómicos, la matemática del interés compuesto conduce a las economías inevitablemente a una crisis de deuda, porque el sistema financiero se expande más rápidamente de lo que lo hace la economía subyacente, a la que carga con una deuda creciente y excesiva que hace que las crisis vayan siendo cada vez más duras. Las interrupciones en las cadenas de pagos destrozan las economías.

Aquella misma noche decidí hacerme economista. Pronto me gradué y busqué trabajo en Wall Street, que era la manera (en la práctica) de ver el funcionamiento real de las economías. Durante los veinte años siguientes, Terence y yo conversamos diariamente durante una hora sobre los acontecimientos económicos del momento. Él había traducido *A History of Economic Doctrines: From the Physiocrats to Adam Smith*, primera versión en lengua inglesa de *Teorías sobre la plusvalía* de Marx, que a su vez era, en rigor, la primera historia del pensamiento económico. De entrada, me dijo que leyera todos los libros que aparecen en la bibliografía (los fisiócratas, John Locke, Adam Smith, David Ricardo, Thomas Malthus, John Stuart Mill, etcétera).

Los temas que más me interesaban —y el objeto de este libro— no se enseñaban en la Universidad de Nueva York, donde yo me gradué en Economía. De hecho, no se enseñan en ninguno de los departamentos de la educación universitaria: temas como la dinámica de la deuda, de cómo el patrón del préstamo bancario infla los precios del suelo, o la contabilidad de la renta nacional y la porción creciente de la misma que es absorbida por la extracción de rentas en los ámbitos inmobiliario, de las finanzas y de las aseguradoras (el sector FIRE, en sus siglas en inglés). Solo había una forma de aprender cómo analizar estos temas: trabajar para los bancos. Allá por la década de 1960 era difícil adivinar que estas tendencias se convertirían a la postre en una gran burbuja financiera. Pero las dinámicas estaban ahí, y yo tuve la suerte de que me contrataran para registrarlas.

Mi primer empleo, dentro de lo previsible, era bastante ramplón: economista para la Savings Banks Trust Company. Hoy extinta, la compañía la habían fundado las 127 cajas de ahorros por entonces existentes en Nueva York (hoy asimismo desaparecidas, después de haber sido privatizadas,

adquiridas y vaciadas por banqueros comerciales). A mí me contrataron para que informara sobre la manera en que los ahorros acumulaban intereses, que eran reciclados como préstamos hipotecarios nuevos. Mis gráficos de esta pendiente ascendente del ahorro se parecían a la «Ola» de Hokusai, pero con un pulso intermitente con picos en forma de cardiograma cada tres meses, coincidiendo con los días de los abonos trimestrales de dividendos.

Esos ahorros en aumento se prestaban a compradores de viviendas, contribuyendo a alimentar el aumento del precio de la propiedad inmobiliaria después de la Segunda Guerra Mundial. Esto se veía como un motor de prosperidad en apariencia inagotable, que dotaba a una clase media con un patrimonio neto creciente. Cuanto más prestan los bancos, más aumentan los precios de los inmuebles comprados a crédito. Y cuanto más aumentan los precios, más aumenta la disposición de los bancos a prestar —siempre que también crezca el número de gente dispuesta a integrarse en esta aparente máquina de creación de riqueza en perpetuo movimiento—.

El proceso solo funciona mientras los ingresos sean crecientes. Poca gente cae en la cuenta de que la mayor parte de sus ingresos crecientes se dedican a la compra de vivienda. Tienen la sensación de estar ahorrando —y ganando dinero, al pagar por una inversión que crecerá—. Este proceso, al menos, funcionó durante los primeros 60 años de posguerra, desde 1945 en adelante.

Pero las burbujas siempre estallan. El motivo es que se financian con deuda, la cual se expande como una cadena de mensajes por la economía en su conjunto. El pago de los intereses de la deuda hipotecaria absorbe una porción cada vez mayor del valor del inmueble, así como de la renta de los propietarios inmobiliarios, a medida que nuevos compradores van asumiendo nuevas deudas para comprar casas cada vez más caras.

Seguir la trayectoria de la pendiente ascendente del ahorro y del aumento del precio de la vivienda financiado con deuda resultó ser la mejor manera de entender cómo se ha creado la mayor parte de la «riqueza de papel» (o, cuando menos, cómo se ha inflado) durante el siglo pasado. Pero a pesar del hecho de que el activo más importante de la economía es el inmobiliario (que supone el mayor activo así como la deuda principal para la mayoría de las familias), el análisis de la renta del suelo y de la valoración de la propiedad inmobiliaria ni siquiera aparecía en los cursos a los que asistía por las tardes para obtener mi doctorado en Economía.

Al terminar mis estudios en 1964, me uní al departamento de investigación económica de Chase Manhattan, donde fui su economista de la balanza de pagos. Esta resultó ser otra buena experiencia de formación laboral

in situ, pues la única forma de aprender algo sobre el tema era trabajar para una agencia estadística de un banco o de un Gobierno. Mi primera tarea consistió en pronosticar la balanza de pagos de Argentina, Brasil y Chile. El punto de partida eran sus ingresos por exportaciones y otros ingresos de divisas, que sirvieron como una medida de cuántos ingresos son susceptibles de dedicarse al pago de la deuda proveniente de nuevos préstamos de bancos estadounidenses.

De la misma forma que los prestamistas hipotecarios ven los ingresos por concepto de alquileres como un flujo que hay que transformar en el pago de intereses, así los bancos internacionales ven en las ganancias en moneda fuerte de países extranjeros un ingreso potencial que debe ser capitalizado en forma de préstamos y pagado como intereses. El objetivo implícito de los departamentos de *marketing* de los bancos —y de los acreedores en general— es vincular el superávit económico en su totalidad al pago de los intereses de la deuda.

No tardé en constatar que los países latinoamericanos que analicé estaban «hasta el tope de préstamos». Carecían ya de ingresos suficientes en moneda fuerte como para afrontar los intereses de nuevos préstamos o emisiones de bonos. Estos países solo podían pagar lo que ya debían si sus bancos (o el Fondo Monetario Internacional) les prestaban el dinero con que pagar el monto creciente de los intereses. Así es como se refinanciaron los préstamos a Gobiernos soberanos durante la década de 1970.

Sus deudas exteriores ascendían con un interés compuesto, en un crecimiento exponencial que preparaba el terreno para el crac que sobrevino en 1982, cuando México anunció que no podía pagar. En este sentido, los préstamos a Gobiernos del Tercer Mundo anticiparon la burbuja inmobiliaria que estallaría en 2008. Con la salvedad de que las deudas del Tercer Mundo, a diferencia de las hipotecarias, fueron reducidas en la década de 1980 (a través de los bonos Brady).

La enseñanza más importante que extraje de Manhattan Chase fue el desarrollo de un formato contable para analizar la balanza de pagos de la industria petrolera estadounidense. Los ejecutivos de la Standard Oil me hicieron ver el contraste entre las estadísticas económicas y la realidad. Me explicaron cómo el empleo de «banderas de conveniencia» en Liberia y Panamá les permitía eludir los impuestos tanto de los países productores como de los consumidores, creando la ilusión de que no estaban generando beneficios. La clave aquí eran los «precios de transferencia». Las empresas de transporte afiliadas en estos centros de evasión de impuestos compraban a

precios bajos el crudo de las sucursales de los países productores, en Venezuela o en el golfo Pérsico. Estos centros bancarios y de transporte (libres de impuestos sobre los beneficios) vendían a su vez este petróleo a precios con recargo añadido a refinerías en Europa y otros lugares. Los precios de transferencia se fijaban a un nivel lo suficientemente alto como para que no hubiera beneficios que declarar.

En términos de balanza de pagos, cada dólar gastado en el extranjero por la industria petrolera volvía a la economía estadounidense en solo 18 meses. Mi informe pasó por los despachos de todos los senadores y congresistas estadounidenses, y logró que la industria petrolera quedara exenta de los controles de las balanzas de pagos que Lyndon Johnson impuso durante la guerra de Vietnam.

Mi último cometido en Manhattan Chase estaba relacionado con el problema del dólar. Se me pidió que calculara el volumen de ahorros de procedencia delictiva que terminaba en Suiza y otras guaridas. El Departamento de Estado le había pedido al Chase y a otros bancos que establecieran sucursales en el Caribe, con el fin de atraer dinero de traficantes de droga, contrabandistas y similares hacia activos en dólares, y así apoyar el dólar en un momento en que los flujos militares de capital hacia el extranjero estaban creciendo exponencialmente. El Congreso ayudó en la tarea al no imponer el 15 por ciento de retención fiscal en el interés del bono del Tesoro. Mis cálculos mostraron que los factores más importantes a la hora de determinar los tipos de cambio no eran ni el comercio ni la inversión directa, sino los «errores y omisiones», un eufemismo para «especulación» (*hot money*). No hay nadie más «líquido» ni «caliente» que los traficantes de droga y los funcionarios públicos que malversan los ingresos por exportaciones de su país. El Tesoro estadounidense y el Departamento de Estado trataron de proporcionar un refugio seguro a sus recaudaciones, como un medio desesperado para compensar el coste que suponía el gasto militar de Estados Unidos en la balanza de pagos.

En 1968 extendí mi análisis del flujo de pagos a la economía estadounidense en su conjunto, trabajando en un proyecto de un año para la empresa de contabilidad (hoy extinta) Arthur Andersen. Mis gráficos revelaron que durante la década de 1960 el déficit de pago de Estados Unidos era de carácter exclusivamente militar. El sector privado —comercio exterior e inversiones— se mantuvo justo y equilibrado, año tras año, mientras que la «ayuda exterior» produjo de hecho un excedente de dólares (a lo que por otra parte estaba obligada por ley).

Mi monográfico dio lugar a una invitación a dar una charla en la Facultad de Economía de la New School en 1969, donde resultó que necesitaban a alguien que enseñara Comercio Internacional y Finanzas. Me ofrecieron el empleo inmediatamente después de la conferencia. Como en la Universidad de Nueva York no había impartido curso alguno sobre esta materia, pensé que dar clase sería la mejor manera de aprender lo que la teoría académica tenía que decir al respecto.

Pronto descubrí que, de todas las subdisciplinas de la economía, la teoría del comercio internacional era la más estúpida. Las cañoneras y el gasto militar no aparecían en su argumentario, como tampoco lo hacían cuestiones tan importantes como los «errores y omisiones», la fuga de capitales, el contrabando o los precios de transferencia ficticios para la evasión de impuestos. Estas omisiones son necesarias para dirigir la teoría del comercio hacia la perversa y destructiva conclusión de que cualquier país puede pagar cualquier deuda, por elevada que pueda ser, por el simple procedimiento de bajar los salarios cuanto sea necesario para pagar a los acreedores. Al parecer, todo lo que se necesita es una devaluación suficiente (y lo que se devalúa es principalmente el coste del trabajo local) o la bajada de los salarios vía «reformas» del mercado de trabajo y programas de austeridad. Esta teoría, que ha resultado ser falsa en todos los lugares donde se ha aplicado, sigue constituyendo la esencia de la ortodoxia del FMI.

La teoría monetaria académica es todavía peor. La Escuela de Chicago de Milton Friedman relaciona la oferta de dinero solo con los precios de bienes y salarios, y no con los de los activos inmobiliarios, las acciones y los bonos. Estipula que el crédito y el dinero se presta a las empresas para que inviertan en bienes de capital y en nuevos alquileres, y no para adquirir inmuebles, acciones y bonos. No se molesta demasiado en tener en cuenta el pago de los intereses de la deuda que han de ser satisfechos con este crédito, un dinero que de otra forma se gastaría en bienes de consumo y en bienes de capital tangibles. Así que me pareció que la teoría académica era lo contrario de cómo funciona realmente el mundo. Ninguno de mis profesores tenía la suficiente experiencia en el mundo real de la banca o de Wall Street como para percatarse de ello.

Pasé tres años en la New School desarrollando un análisis sobre por qué la economía global está polarizándose, en lugar de convergiendo. Observé que ya las teorías económicas mercantilistas del siglo XVIII estaban por delante, en muchos aspectos, de las imperantes a día de hoy. Constaté asimismo la claridad con que, a diferencia de lo que sucede en la actualidad, los

economistas tempranos reconocieron los problemas que enfrentaban aquellos Gobiernos (u otros agentes) que se apoyaban en el asesoramiento político de sus acreedores. Tal y como explicaba Adam Smith,

> un acreedor del Estado, en tanto que tal, no tiene interés alguno en que una determinada parcela de tierra se mantenga en buenas condiciones o en que unas determinadas reservas de capital estén bien gestionadas. No son cosas que vaya a comprobar, pues no le importan. En algunos casos esos bienes podrán echarse a perder sin que él se dé ni siquiera cuenta, pues no se verá directamente afectado[1].

El interés de los tenedores de bonos consiste simplemente en extraer tanta rentabilidad como puedan en el menor lapso de tiempo posible, sin importarles demasiado la devastación social que puedan causar. Sin embargo, se las han arreglado para vender la idea de que las naciones soberanas, al igual que los individuos, tienen la obligación moral de pagar sus deudas, aunque para ello deban actuar en beneficio de sus acreedores antes que en el de sus propias poblaciones.

Mi advertencia de que los países del Tercer Mundo no iban a ser capaces de pagar sus deudas importunó al presidente del departamento, Robert Heilbroner. La idea le parecía inconcebible, y protestó porque mi énfasis en la estructura financiera distraía a los estudiantes de lo que era la forma de explotación clave: la del trabajo asalariado por parte de los empresarios. Ni siquiera los profesores marxistas que contrató prestaban demasiada atención al interés, la deuda o la extracción de rentas.

Esa especie de aversión izquierdista a tratar los problemas de la deuda la experimenté también cuando me invitaron a reuniones del Institute for Policy Studies en Washington. Cuando manifesté mi disposición a ir preparando el terreno para la cancelación de las deudas del Tercer Mundo, el codirector del IPS, Marcus Raskin, dijo que la idea le parecía demasiado extravagante como para apoyarla. (Hizo falta que pasara otra década, hasta 1982, para que México soltara «la bomba de la deuda» latinoamericana, al anunciar su ya mencionada incapacidad para pagar).

En 1972 publiqué mi primer libro importante, *Super Imperialism: The economic strategy of American Empire [Superimperialismo: la estrategia económica del imperio americano]*, donde explicaba cómo al desconectar el dólar estadounidense del patrón oro en 1971, la deuda del Tesoro norteamericano pasó a ser la única base para las reservas globales. El déficit de la balanza de pagos proveniente del gasto militar extranjero infló los dólares en el exterior. Estos dólares terminaron en manos de bancos centrales, los cuales los reciclaron de vuelta en Estados Unidos mediante la compra de bonos del Tesoro, que a su vez financiaron el déficit presupuestario interno.

Esto le da a la economía de Estados Unidos un derecho exclusivo a «viajar gratis» en términos financieros: es como si se le permitiera autofinanciar sus déficits *ad infinitum*. Y, ciertamente, el déficit de la balanza de pagos terminó financiando el déficit presupuestario interno de Estados Unidos durante muchos años. El sistema financiero internacional que sucedió al patrón oro obligó a los países extranjeros a financiar el gasto militar estadounidense, tanto si lo apoyaban como si no.

Algunos de mis amigos de Wall Street me ayudaron a salir de la academia y a ingresar en el mundo de los *think tanks*. De la mano de Herman Kahn, entré en el Hudson Institute. El Departamento de Defensa le concedió a este instituto un gran contrato para mí, a fin de que explicara cómo era que Estados Unidos estaba disfrutando de ese «viaje gratis». Por otra parte, empecé a escribir un boletín informativo financiero para una agencia de corredores de bolsa de Montreal, mientras Wall Street parecía más interesada en mi análisis de los flujos monetarios que la izquierda. En 1979 escribí *Global Fracture: The New International Economic Order [La fractura global: el nuevo orden económico internacional]*, que pronosticaba cómo el dominio unilateral de Estados Unidos estaba llevando a una escisión geopolítica en términos financieros, de forma muy similar a como los capítulos que el presente libro dedica a la economía internacional describen las tensiones que están fracturando en nuestros días la economía mundial.

Poco tiempo después me convertí en consejero del United Nations Institute for Training and Research (UNITAR). También aquí mi atención se centró en advertir del hecho de que las economías del Tercer Mundo no podrían pagar su deuda externa[2]. La mayoría de estos préstamos se solicitaban para subsidiar la dependencia comercial, y no para reestructurar las economías a fin de capacitarlas para pagar. Los programas de austeridad de «ajuste estructural» (del tipo de los que se están imponiendo actualmente por toda la eurozona) empeoran la situación de la deuda, al elevar los tipos de interés y los impuestos sobre el trabajo, recortar las pensiones y el gasto en bienestar social y vender las infraestructuras públicas (especialmente los derechos bancarios, sobre el agua y los minerales, así como las comunicaciones y el transporte) a monopolistas en busca de rentas. Este tipo de «ajuste» lo que consigue es traer de vuelta la lucha de clases a escala internacional.

La piedra angular del proyecto UNITAR fue un encuentro celebrado en México en 1980, ofrecido por el expresidente Luis Echeverría. Mi insistencia en que los deudores del Tercer Mundo pronto entrarían en quiebra fue un

motivo de discordia. Aunque los banqueros de Wall Street normalmente ven venir la tormenta, sus grupos de presión insisten en que todas las deudas pueden pagarse, para así poder echar la culpa a los países por no «apretarse el cinturón». Los bancos tienen interés en negar los problemas evidentes que se derivan de pagar «transferencias de capital» en moneda fuerte.

Mi experiencia con este tipo de economía basura patrocinada por los bancos que infecta los organismos públicos me inspiró para empezar a compilar una historia de cómo las sociedades han manejado sus problemas de deuda a lo largo de los tiempos. Me llevó alrededor de un año esbozar la historia de las crisis de deuda, pasando por la antigua Grecia, Roma y los antecedentes bíblicos del año de jubileo. Pero entonces empecé a desenterrar toda una prehistoria de prácticas de deuda, hasta llegar a la Sumeria del tercer milenio antes de Jesucristo. El material se hallaba muy diseminado a través de la literatura, ya que con anterioridad no se había escrito historia alguna de esta génesis formativa de la civilización económica occidental en Oriente Próximo.

Me llevó hasta 1984 reconstruir cómo apareció por primera vez en escena la deuda con intereses (en los templos y palacios, y no entre los individuos dedicados al trueque). La mayoría de las deudas se debían a grandes instituciones públicas o a sus recaudadores, lo cual explica por qué los gobernantes tenían la potestad de cancelar las deudas con tanta frecuencia: anulaban las deudas que se les debían para evitar perturbaciones en sus economías. Les mostré mis hallazgos a algunos de mis colegas académicos, y de todo ello salió una invitación para trabajar como investigador en historia económica de Babilonia en el Peabody Museum de Harvard (en el departamento de arqueología y antropología).

Entretanto, continué haciendo de consultor para clientes financieros. En 1999, Scudder, Stevens & Clark me contrataron para asistir en la creación del primer fondo de bonos soberanos del mundo. Me dijeron que, en la medida en que me había ganado el sobrenombre de «Doctor Doom» por mi postura con respecto a las deudas del Tercer Mundo, si sus directores ejecutivos pudieran convencerme de que estos países podrían seguir pagando sus deudas durante al menos cinco años más, la empresa establecería un fondo que se extinguiría una vez transcurrido ese periodo. Este se convirtió en el primer fondo soberano de inversión (un fondo *offshore* registrado en las Antillas Neerlandesas que cotizaba en la bolsa de Londres).

Los préstamos a América Latina habían cesado, y a raíz de ello los países deudores estaban tan necesitados de fondos que los bonos argentinos y

brasileños en dólares estaban dando un interés del 45 por ciento anual, mientras que el de los *tessobonos* mexicanos a medio plazo superaba el 22 por ciento. Sin embargo, los intentos de vender las acciones del fondo a inversores europeos y estadounidenses fracasaron. Las acciones se vendieron en Buenos Aires y en Sao Paulo, principalmente a las mismas élites que poseían los bonos en dólares de alta rentabilidad de sus propios países en paraísos fiscales. Esto significaba que los gestores financieros, efectivamente, seguirían pagando las deudas externas de sus Gobiernos, pero solo mientras siguieran cobrando como «tenedores de bonos yanquis» en paraísos fiscales. En 1990 el fondo Scudder logró el segundo puesto en el *ranking* mundial de rentabilidad.

Durante aquellos años envié propuestas a grandes editoriales para escribir un libro que advirtiera sobre el estallido de la burbuja y que describiera la forma en que lo haría. Me respondieron que eso sería como decirle a la gente que el buen sexo terminaría a una edad temprana. ¿No podría darle un giro optimista al oscuro pronóstico y contarles a los lectores cómo hacerse ricos gracias al próximo crac? Llegué a la conclusión de que a la mayoría de la gente solo le interesa entender un gran crac *después* de que se haya producido, pero no durante el periodo previo, que es el momento de hacer buenos negocios. Lo de ser el Doctor Doom con respecto a la deuda era algo así como ser un antifascista prematuro.

Así las cosas, decidí aparcar el asunto y centrarme en mi investigación histórica. En marzo de 1990 presenté mi primer trabajo de investigación, en el que exponía tres hallazgos que eran tan radicales desde el punto de vista antropológico como cualquier cosa que hubiera escrito sobre economía. La economía dominante seguía siendo esclava de una ideología individualista «austriaca», que especulaba con la idea de que cobrar intereses era un fenómeno universal desde el Paleolítico, cuando los individuos prestaban ganado, semillas o dinero a otros individuos. Pero yo descubrí que los primeros y, de lejos, los mayores acreedores fueron los templos y palacios de la Mesopotamia de la Edad del Bronce, y no individuos privados actuando por su cuenta. La práctica de cargar un tipo fijo de interés se difundió desde Mesopotamia a la Grecia clásica y a Roma hacia el siglo VIII a. C. El tipo de interés en cada región no se basaba en la productividad, sino que se fijaba pura y simplemente para facilitar los cálculos en el sistema local de aritmética fraccionaria: 1/60 al mes en Mesopotamia, y más tarde 1/10 al año en el caso de Grecia y 1/12 en el de Roma[3].

Hoy estas teorías son aceptadas en las disciplinas de arqueología y asiriología. En 2012, el libro de David Graeber *Debt: The First Five Thousand Years [La deuda: los primeros 5.000 años]* ató los varios cabos de mi reconstrucción de la temprana evolución de la deuda y de su recurrente cancelación. A principios de la década de 1990 intenté escribir mi propio resumen, pero fui incapaz de convencer a las editoriales de que la tradición bíblica de cancelar la deuda estaba firmemente arraigada en Oriente Próximo. Dos décadas antes varios historiadores de la economía e incluso muchos estudiosos de la Biblia pensaban que el año de jubileo era una mera creación literaria, una escapada utópica de la realidad práctica. Pero yo me topaba con un muro de disonancia cognitiva cuando consideraba el hecho de que dicha práctica constaba con todo detalle en cada vez más proclamaciones de cancelación, o de «borrón y cuenta nueva».

Cada región tenía su propia palabra para tales proclamas: *amargi* en Sumeria, término que alude a un retorno a la condición de «madre» (*ama*), a un mundo en equilibrio; *misharum* en Babilonia, así como *andurarum*, que Judea tomó prestado como *deror* y los hurritas como *shudutu*. La piedra de Rosetta de Egipto se refiere a esta tradición de la amnistía para las deudas, así como para los presos y exiliados. Lo sagrado no era la deuda, sino la *cancelación* regular de las deudas agrarias y la liberación de los siervos, a fin de preservar el equilibrio social. Tales amnistías, lejos de ser desestabilizadoras, eran esenciales para la preservación de la estabilidad social y económica.

Para obtener el apoyo de las disciplinas de arqueología y asiriología, Harvard y algunas fundaciones donantes me ayudaron a establecer el Institute for the Study of Long-term Economic Trends [Instituto para el Estudio de las Tendencias Económicas a Largo Plazo] (ISLET). Nuestro plan era llevar a cabo una serie de reuniones cada dos o tres años para rastrear el origen de la empresa económica y su privatización, la tenencia de la tierra, la deuda y el dinero. Nuestra primera reunión se celebró en Nueva York en 1984 y se centró en la noción de privatización en el antiguo Oriente Próximo y en la Antigüedad clásica. Hoy, dos décadas después, hemos publicado cinco volúmenes que reescriben la temprana historia económica de la civilización occidental. Debido al contraste entre dicha historia y las normas proacreedor del mundo de hoy (y al éxito pretérito de una economía mixta, privada/pública), en este libro hago bastantes referencias a cómo las sociedades precedentes resolvían sus problemas de deuda, en lugar de

permitir, como sucede hoy en día, que la deuda polarice y debilite las economías.

A mediados de la década de 1990, Hyman Minsky y sus colegas estaban desarrollando una teoría financiera moderna y más realista, primero en el Levy Institute del Bard College y más tarde en la Universidad de Misuri en Kansas City (UMKC). Yo me convertí en investigador asociado en el Levy, donde escribí sobre bienes raíces y finanzas, y no tardarían en unirse Randy Wray, Stephanie Kelton y otros que fueron invitados a participar en la elaboración de un programa de economía en Teoría Monetaria Moderna (MMT) en la UMKC. Durante los últimos veinte años, nuestro objetivo ha sido mostrar los pasos necesarios para evitar el desaprovechamiento y la gran transferencia de propiedad de manos de los deudores a las de los acreedores, que es lo que hoy en día está destruyendo las economías.

Presenté mi modelo financiero básico en Kansas City en 2004[4], con un gráfico que repetí en mi artículo de portada de mayo de 2006 para *Harper's*. El *Financial Times* reprodujo el gráfico, dándome el crédito de haber sido uno de los ocho economistas que pronosticaron el crac de 2008[5]. Pero mi objetivo no era simplemente predecirlo. Todo el mundo, a excepción de los economistas, lo vio venir. Mi gráfico explicaba la dinámica financiera exponencial que hace que los cracs sean inevitables. Posteriormente, escribí una serie de artículos de opinión para el *Financial Times*, donde trataba los casos de Letonia e Islandia a modo de ensayos generales para el resto de Europa y Estados Unidos.

La fuerza incapacitante de la deuda fue reconocida con mayor claridad en los siglos XVIII y XIX (por no hablar de hace cuatro mil años, en la Edad del Bronce). Esto ha llevado a aquellos economistas favorables a los acreedores a excluir la historia del pensamiento económico del plan de estudios. La economía convencional ha pasado a practicar una censura proacreedor, a favor de la austeridad (es decir, contra la mano de obra) y anti sector público (excepto para insistir en la necesidad de los rescates por parte de los contribuyentes de los mayores bancos y ahorradores). Ha secuestrado la política del Congreso, las universidades y los medios de comunicación, para transmitir un mapa falso de cómo funcionan las economías. De esta forma, la mayoría de la gente ve la realidad tal y como viene escrita —y distorsionada — por el *Uno por ciento*. Lo que ven es una parodia de la realidad.

Mientras suelta las peroratas de la más ostensible ideología de libre mercado, la corriente dominante proacreedor rechaza lo que los reformadores económicos clásicos realmente escribieron. A uno solo le queda elegir entre la

planificación central a cargo de una burocracia pública o una planificación aún más centralizada por parte de la burocracia financiera de Wall Street. El término medio, representado por una economía mixta pública/privada, ha sido casi olvidado —o denunciado como «socialismo»—. Sin embargo, históricamente todas las economías exitosas han sido economías mixtas.

Para ayudar a proporcionar un remedio, este libro explica cómo la curva ascendente del ahorro y de la deuda se ha politizado para controlar a los Gobiernos. La magnitud de la deuda tiende a crecer hasta que se produce un colapso financiero, una guerra o una cancelación política. El problema no es solo la deuda, sino también el ahorro en el lado «activos» del balance (en su mayoría, en manos del *Uno por ciento*). En su mayor parte, estos ahorros se prestan para convertirse en las deudas del 99 por ciento de la población.

En cuanto a la dinámica financiera en el sector empresarial, los «accionistas activistas» de hoy y los invasores corporativos están volviendo la industria cada vez más financiera, en formas que socavan en vez de promover la formación de capital tangible y el empleo. El crédito es cada vez más depredador, en lugar de permitir a los deudores (individuales, empresariales y gubernamentales) ganar el dinero para pagar.

Este patrón de deuda es lo que los economistas clásicos definieron como deuda improductiva, que privilegia los ingresos no ganados (la renta económica) y las ganancias especulativas sobre los beneficios obtenidos mediante el empleo de mano de obra para producir bienes y servicios. Por lo tanto, empiezo por revisar la forma en que la Ilustración y los economistas originales del libre mercado pasaron dos siglos tratando de evitar, precisamente, el tipo de dominación *rentista* que está asfixiando las economías actuales y haciendo retroceder las democracias para crear oligarquías financieras.

Para sentar las bases de esta discusión, es necesario explicar que lo que está en marcha aquí es una estrategia retórica orwelliana de engaño, para representar las finanzas y otros sectores *rentistas* como si fueran parte de la economía, y no externos a ella. Esta es precisamente la estrategia que los parásitos emplean en la naturaleza para engañar a sus huéspedes, haciéndoles creer que, lejos de ser unos aprovechados, son parte integrante del cuerpo del anfitrión, merecedores, por tanto, de su cuidado y protección.

El parásito, el huésped y el control del cerebro de la economía

En biología, la palabra *parásito* se emplea como una metáfora tomada de la antigua Grecia. Los funcionarios encargados de la recogida del grano para los

festivales comunales iban acompañados en sus rondas por sus ayudantes. Estos acompañantes, que se unían a las comidas a las que se invitaba a los funcionarios con cargo al erario público, eran conocidos como parásitos, un término no peyorativo que significa «compañero de comida», de las raíces *para* («al lado») y *sitos* («comida»).

En época romana la palabra terminó adoptando el significado de «aprovechado superfluo». El parásito bajó de estatus: de ser una persona que ayuda a realizar una función pública, pasó a convertirse en un huésped no invitado que aparece en una cena privada, un personaje recurrente en las comedias que se va abriendo camino, como un gusano, mediante la pretensión y la adulación**[6]**.

Los predicadores y reformadores medievales caracterizaron a los usureros como parásitos y sanguijuelas. Desde entonces, muchos autores del campo de la economía han hablado de los banqueros, especialmente de los banqueros internacionales, como parásitos. Ya en el terreno de la biología, la palabra *parásito* se aplicó a organismos como la tenia y las sanguijuelas, que se alimentan de huéspedes más grandes.

Desde luego, la utilidad de su función médica es algo que se les lleva reconociendo a las sanguijuelas desde hace mucho tiempo: George Washington (y también Iósif Stalin) fueron tratados con sanguijuelas en su lecho de muerte, no solo porque el sangrado del huésped se pensaba que era una cura (como la austeridad financiera que recetan los monetaristas de hoy en día), sino también porque las sanguijuelas inyectan una enzima anticoagulante que ayuda a prevenir la inflamación, favoreciendo la recuperación.

La idea del parasitismo como una simbiosis positiva se resume a la perfección en la expresión «economía huésped» [*host economy*], que da la bienvenida a la inversión extranjera. Los Gobiernos invitan a banqueros e inversores a comprar o a financiar infraestructura, recursos naturales e industria. Por lo general, las élites locales y los funcionarios públicos de estas economías son enviados al núcleo imperial o financiero para su educación y adoctrinamiento ideológico, a fin de que asuman este sistema de dependencia como algo mutuamente beneficioso y natural. El aparato educativo-ideológico del país anfitrión se moldea para reflejar esta relación acreedor/deudor como si se tratara de una relación de ganancia mutua.

Inteligencia *versus* parasitismo autodestructivo en la naturaleza y en las economías

En la naturaleza, los parásitos raramente sobreviven simplemente tomando de su huésped. En este caso la supervivencia del más apto no puede significar la

del parásito en solitario. Los parásitos necesitan huéspedes y a menudo lo que resulta es una simbiosis mutuamente beneficiosa. Algunos parásitos ayudan a sobrevivir a su huésped buscando alimentos suplementarios, y otros lo protegen de la enfermedad, sabiendo que terminarán siendo los beneficiarios de su crecimiento.

Una analogía financiera de este fenómeno se dio en el siglo XIX, cuando las altas finanzas y el Estado se unieron para financiar los servicios públicos, las infraestructuras y la manufactura intensiva en capital, especialmente en el sector de los armamentos, el servicio de correos y la industria pesada. La banca fue evolucionando desde la usura depredadora y pasó a tomar la iniciativa en la organización de la industria conforme a directrices más eficientes. Esta fusión positiva arraigó con más éxito en Alemania y países colindantes de Europa Central bajo el patrocinio público. A lo largo y ancho del espectro político, desde el «socialismo de Estado» de Bismarck a los teóricos marxistas, se esperaba que los banqueros se convirtieran en los planificadores centrales de la economía, proporcionando crédito para los usos más rentables y, presumiblemente, de utilidad social. Así, una relación simbiótica de tres vías surgió para crear una «economía mixta» de Gobierno, altas finanzas e industria.

Durante miles de años, desde la antigua Mesopotamia y pasando por la Grecia y la Roma clásicas, los templos y los palacios fueron los principales acreedores, que acuñaban y prestaban dinero, creaban infraestructuras básicas y recibían el pago de tasas y tributos por parte de los usuarios. Los templarios y la Orden de Malta impulsaron la reactivación de la banca en la Europa medieval, cuyas economías de la era renacentista y del progreso integraron de manera productiva la inversión pública y la financiación privada.

Para asegurar el éxito y la autonomía de esta simbiosis, y para inmunizarla contra el favoritismo y la corrupción, los economistas del siglo XIX trataron de liberar los Parlamentos del control que ejercían las clases propietarias, que dominaban las cámaras altas. Los senados de todo el mundo y la Cámara de los Lores en Gran Bretaña defendían los intereses creados en contra de las regulaciones más democráticas y los impuestos propuestos por la cámara baja. Se esperaba que con la reforma parlamentaria, que ampliaba el sufragio a todos los ciudadanos, se elegirían Gobiernos que actuarían en interés de la sociedad a largo plazo. Las autoridades públicas podrían tomar la iniciativa en las grandes inversiones de capital en carreteras, puertos y otros medios de transporte, las comunicaciones, la producción de energía y otros servicios

públicos básicos como la banca, sin que extractores de rentas privados se inmiscuyeran en el proceso.

La alternativa era que el régimen de propiedad de la infraestructura siguiera un patrón muy similar al de las tierras en manos del terrateniente absentista, lo que daría vía libre para que los propietarios extractores de rentas impusieran peajes para cobrar a la sociedad todo cuanto permitiera el mercado. Semejante privatización es contraria a lo que los economistas clásicos entendían por un mercado libre. Su visión era la de un mercado libre de las rentas que había que pagar a una clase terrateniente hereditaria y libre *del* interés y de la renta monopolística que cobraban los propietarios privados. El sistema ideal era un mercado moralmente justo en el que las personas serían recompensadas por su trabajo e iniciativa, pero no recibirían ingresos sin hacer una contribución positiva a la producción y a las necesidades sociales ligadas a ella.

Adam Smith, David Ricardo, John Stuart Mill y sus contemporáneos advirtieron de que la extracción de renta amenazaba con secar los ingresos y hacer subir los precios por encima de los costes necesarios para la producción. Su principal objetivo era impedir a los propietarios «cosechar donde no han sembrado», como decía Smith. Con vistas a ello, su teoría del valor-trabajo (discutida en el capítulo 3) se proponía disuadir a terratenientes, propietarios de recursos naturales y monopolistas de que fijaran precios por encima del valor del coste de producción, oponiéndose a los Gobiernos controlados por los *rentistas*.

La constatación del hecho de que las mayores fortunas se habían acumulado por vías depredadoras, a través de la usura, los préstamos de guerra y las intrigas políticas para hacerse con los terrenos municipales y labrarse onerosos privilegios de monopolio, llevó a una visión popular decimonónica de los magnates financieros, los propietarios y la élite gobernante hereditaria como parásitos. Era una visión que quedaba bien condensada en el lema «La propiedad es un robo», del anarquista francés Pierre-Joseph Proudhon.

En lugar de crear una simbiosis mutuamente beneficiosa con la economía de la producción y el consumo, el parasitismo financiero actual desvía ingresos necesarios para invertir y crecer. Los banqueros y los tenedores de bonos desangran la economía que los acoge, extrayendo de ella los ingresos que reciben en cobro de intereses y dividendos. Devolver un préstamo —amortizarlo o «liquidarlo»— adelgaza al huésped. Al igual que la palabra a*mort* ización, hipoteca [en inglés, *mort* gage] (la «mano muerta» de los

anteriores requerimientos de pago) contiene la raíz *mort*, «muerte». Una economía financiarizada se convierte en una cámara mortuoria desde el momento en que la economía del país receptor pasa a ser un almuerzo para el aprovechado financiero, que extrae intereses, comisiones y otros recargos sin contribuir a la producción.

La gran pregunta —tanto en una economía financiarizada como en la naturaleza biológica— es si la muerte del huésped es una consecuencia necesaria o si se puede desarrollar una simbiosis más positiva. La respuesta depende de la capacidad del huésped para mantener el control de sí mismo en el trance de un ataque parasitario.

Tomando el control del cerebro/gobierno del huésped

La biología moderna proporciona la base para una analogía social más elaborada de la estrategia financiera, cuando describe la sofisticada estrategia que los parásitos utilizan para controlar a sus huéspedes mediante la desactivación de sus mecanismos de defensa ordinarios. Para ser aceptado, el parásito debe convencer al huésped de que no hay ataque en marcha. Para zampar gratis sin provocar resistencia, el parásito necesita hacerse con el control del cerebro del huésped, en un primer momento para adormecer su conciencia de que se le ha adherido un invasor, y luego para hacerle creer que el aprovechado lo está ayudando, en lugar de saquearlo, y que sus demandas son razonables, pues se ajustan únicamente a los gastos necesarios para la prestación de sus servicios. En ese espíritu, los banqueros presentan sus tasas de interés como una parte necesaria y benévola de la economía (la concesión de créditos para facilitar la producción), que merece participar en el excedente que ayuda a crear.

Las compañías de seguros, los corredores de bolsa y los suscriptores se unen a los banqueros en el objetivo de eliminar la capacidad de la economía para distinguir los derechos financieros *sobre* la riqueza de la creación de riqueza real. Sus recargos por intereses y comisiones suelen gravar el flujo circular de pagos e ingresos entre productores y consumidores. Para disuadir a los mecanismos defensivos de que pongan trabas a esta intromisión, las altas finanzas popularizan y promueven una visión «neutral», conforme a la cual ningún sector se aprovecha de ninguna otra parte, sea cual sea el justo precio que los acreedores y sus gerentes financieros estimen que merecen por los servicios que prestan (tal y como se describe en el capítulo 6).

De otro modo, preguntan los banqueros, ¿por qué habrían de pagar intereses, la gente o las empresas, de no ser para sufragar los créditos que se consideran necesarios para ayudar al crecimiento de la economía? Los

banqueros y también sus principales clientes —las inmobiliarias, las empresas mineras, las petroleras y los monopolios en general— afirman que lo que sean capaces de extraer del resto de la economía se lo ganan tan justa y dignamente como lo que se obtiene por una nueva inversión directa en el capital industrial. La fórmula «Tanto pagas, tanto obtienes» se utiliza para justificar cualquier precio, por ridículo que sea. Es un razonamiento circular que juega con tautologías.

El sedante político más letal en la corriente principal de la ortodoxia de hoy es el mantra según el cual «todo ingreso se gana». Esta soporífera ilusión distrae la atención de cómo el sector financiero desvía el alimento de la economía para engordar los monopolios y los sectores de extracción de rentas, supervivientes de los pasados siglos que ahora se complementan con nuevas fuentes de renta monopolística, sobre todo en los sectores de gestión financiera y de fondos. Esta ilusión forma parte del autorretrato que las economías de hoy en día dibujan para describir su circulación del gasto y la producción: la contabilidad del producto e ingresos nacionales (National Income and Product Accounts [NIPA]). En su diseño actual, la NIPA no tiene en cuenta la distinción entre las actividades productivas y los pagos de transferencia de «suma cero», donde no tiene lugar ninguna producción de conjunto ni ganancia real, sino que la renta se paga a una de las partes a expensas de la otra. Como era de prever, la NIPA reporta los ingresos de los sectores inmobiliario, financiero y de los seguros (FIRE), así como los de los monopolios, como «ganancias». Esta forma de contabilidad no contempla categoría alguna para lo que los economistas clásicos llamaban renta económica: un almuerzo gratis en forma de extracción de ingresos sin el correspondiente coste de mano de obra o empresarial. Sin embargo, una proporción creciente de lo que la NIPA reporta como «ganancias» en realidad se deriva de tales rentas.

Milton Friedman, de la Escuela de Chicago, adoptó el lema *rentista* como un manto de invisibilidad: «There Is No Such Thing As A Free Lunch» (TINSTAAFL) [«No hay tal almuerzo gratis»]. Lo que significaría que no hay parásitos que se aprovechan sin aportar un valor equivalente a cambio —o, por lo menos, no hay parásitos en el sector privado—.[7] Solo se condena la regulación gubernamental, no la extracción de rentas. De hecho, gravar con impuestos a los rentistas (los beneficiarios de esos almuerzos gratis dinerarios, los de los «cupones», que viven de bonos del Estado, de las rentas de propiedades o de monopolios) es denunciado en lugar de aprobado,

contrariamente a lo que defendieron Adam Smith, John Stuart Mill y sus discípulos adeptos al mercado libre en el siglo XIX.

David Ricardo apuntó con su teoría de la renta a los propietarios de Gran Bretaña, mientras callaba con respecto a los rentistas financieros (la clase cuyas actividades John Maynard Keynes sugirió en broma que habría que suprimir). Terratenientes, financieros y monopolistas fueron señalados como los aprovechados más visibles (dándoles el más fuerte de los motivos para negar, de entrada, el concepto mismo).

En la economía de hoy nos son familiares parásitos como los banqueros de inversión de Wall Street y los gestores de fondos de cobertura, que saquean empresas y vacían sus reservas de pensiones; también los propietarios que abusan de sus inquilinos (amenazándolos con el desahucio si no cumplen unas demandas de alquiler abusivas y exorbitantes), así como los monopolistas que extorsionan a los consumidores con precios no justificados por los costes reales de producción. Los bancos comerciales exigen que el tesoro público o los bancos centrales cubran sus pérdidas, alegando que su actividad de dirección crediticia es necesaria para la asignación de recursos y para evitar la disolución económica. Así que de nuevo nos encontramos con la exigencia básica de los rentistas: «La bolsa o la vida».

Una economía rentista es aquella en la cual hay individuos y sectores enteros que cobran por la propiedad y los privilegios que han obtenido o que (más frecuentemente) sus antepasados les han legado. Tal y como observó Honoré de Balzac, las mayores fortunas tuvieron su origen en robos o transacciones con información privilegiada, cuyos detalles están tan perdidos en la noche de los tiempos que han quedado legitimadas por la simple fuerza de la inercia social.

En la raíz de ese parasitismo está la idea de la extracción de renta: tomar sin producir. Permitir un exceso en el precio de mercado, un recargo sobre el coste-valor intrínseco, permite a terratenientes, monopolistas y banqueros cobrar más por el acceso a la tierra, a los recursos naturales, a los monopolios y al crédito de lo que sus servicios deberían costar. Las economías no reformadas se ven obligadas a soportar la carga de aquellos que los periodistas del siglo XIX llamaron los «ricos ociosos», que los escritores del XX llamaron «barones ladrones» y «élite del poder», y que Occupy Wall Street llama el *Uno por ciento*.

Para evitar este tipo de explotación socialmente destructiva, la mayoría de los países han regulado y gravado las actividades rentistas o bien han mantenido este tipo de actividades potenciales (ante todo, la infraestructura

básica) en manos del sector público. Sin embargo, en los últimos años la supervisión regulatoria se ha ido desmantelando de manera sistemática. En ausencia de los impuestos y las regulaciones puestas en marcha durante los últimos dos siglos, el uno por ciento más rico ha capturado la casi totalidad del crecimiento de la renta desde el crac de 2008. Manteniendo al resto de la sociedad en deuda con ellos, han utilizado su riqueza y sus reclamaciones crediticias para hacerse con el control del proceso electoral y de los Gobiernos, apoyando a aquellos legisladores que les quitan o rebajan los impuestos y a aquellos jueces o sistemas judiciales que se abstienen de procesarlos. Desterrando la lógica que llevó a la sociedad a regular y a imponer tributos a los rentistas en primera instancia, los centros de pensamiento [*think tanks*] y las escuelas de negocios apoyan hoy día a aquellos economistas que describen las sustracciones de los rentistas como una contribución a la economía, en lugar de extracciones de la economía.

La historia muestra un patrón universal, conforme al cual sucesivos conquistadores, colonizadores o miembros privilegiados han tendido a extraer rentas y a tomar el control de las mismas, desviando los frutos del trabajo y de la industria en beneficio propio. Los banqueros y los tenedores de bonos exigen intereses, los propietarios y los nuevos dueños de los recursos imponen cánones y los monopolistas se dedican a especular con los precios. El resultado es un sistema económico controlado por rentistas que impone austeridad a la población. Es el peor de los mundos: incluso mientras esquilman las economías, los recargos de la renta económica en gran medida las encarecen, al elevar los precios más allá de los costes intrínsecos, socialmente necesarios, de producción y distribución.

Revertiendo las reformas clásicas: los años posteriores a la Segunda Guerra Mundial, especialmente a partir de 1980

El gran revés sufrido por la ideología reformista clásica de la era industrial (que proponía regular o gravar con impuestos los ingresos de las rentas) se produjo después de la Primera Guerra Mundial. Los banqueros llegaron a la conclusión de que su principal mercado eran los bienes inmuebles, los derechos minerales y los monopolios. Al prestar principalmente para financiar la compra y venta de oportunidades de extracción de rentas en estos sectores, los bancos prestaban tomando como aval lo que los compradores de tierras, minas y monopolios pudieran exprimir de sus «peajes», es decir, de sus oportunidades de extracción de rentas. Lo que consiguieron fue desviar y acaparar la renta de la tierra y de los recursos naturales, que era precisamente la renta que los economistas clásicos esperaban que sirviera como base

impositiva natural. En la industria, Wall Street se convirtió en la «madre de todos los carteles» [*trusts*], fomentando las fusiones para crear unos monopolios que hacían las veces de vehículos para extraer renta monopolística.

Precisamente por la disponibilidad de ese «almuerzo gratis» (en forma de renta, en la medida en que los Gobiernos la consideraran libre de impuestos), los especuladores y otros compradores trataron de pedir prestado para comprar esos derechos exclusivos de extracción de rentas. En lugar de un ideal clásico de libre mercado, en el que la renta se pagaba en forma de impuestos, el almuerzo gratis fue *financiarizado*, es decir, capitalizado como créditos bancarios, a reembolsar en forma de intereses o dividendos.

Los bancos ganaron a costa del recaudador de impuestos. Para el año 2012, más del 60 por ciento del valor de las casas en Estados Unidos se debía a los acreedores. Esto significa que la mayor parte del valor de la renta se paga en concepto de intereses a los bancos, en lugar de a la sociedad en su conjunto. La propiedad de la vivienda se ha democratizado a crédito. Sin embargo, los bancos han logrado propagar la ilusión de que los depredadores no son ellos, sino el Estado. La proporción creciente de viviendas ocupadas en régimen de propiedad ha hecho del impuesto sobre bienes inmuebles el más impopular de todos los impuestos, como si las bajadas de los impuestos a la propiedad no dejaran simplemente más ingresos por rentas disponibles para pagar a los prestamistas hipotecarios.

El resultado de retirar los impuestos a la propiedad es un aumento de la deuda hipotecaria de los compradores, que para acceder a una vivienda pagan a crédito de los bancos precios cada vez más altos. La moral popular culpa a las víctimas —no solo a los individuos, sino también a los Gobiernos nacionales— por endeudarse. La clave en esta guerra ideológica es convencer a los deudores de que imaginen que la prosperidad general depende de que se pague a los banqueros y de hacer ricos a los tenedores de bonos: un auténtico síndrome de Estocolmo, en el que los deudores se identifican con sus captores financieros.

La batalla política de hoy versa en gran medida sobre la ilusión de quién soporta la carga de los impuestos y del crédito bancario. La cuestión de fondo es si la economía está prosperando a través del crédito del sector financiero y de la creación de deuda o si, por el contrario, está siendo desangrada por unas finanzas cada vez más depredadoras. La doctrina proacreedor ve el interés como el reflejo de una elección de individuos «impacientes», consistente en pagar una prima a ahorradores «pacientes» con el fin de consumir en el

presente antes que en el futuro. Este enfoque, que pone el acento en la libre elección, calla sobre la necesidad de asumir niveles crecientes de deuda personal para acceder a la propiedad de una vivienda, a una educación o, simplemente, para cubrir los gastos básicos. También pasa por alto el hecho de que tras el pago de los intereses de la deuda a los banqueros quedan menos recursos para gastar en bienes y servicios.

Cada vez menos nóminas de hoy en día ofrecen eso que las contabilidades nacionales etiquetan como «renta disponible». Después de deducir la retención de impuestos y el «ahorro forzoso» para la Seguridad Social y Medicare [la sanidad pública estadounidense], la mayor parte de lo restante se destina a pagar hipotecas o al alquiler de viviendas, a asistencia sanitaria y a otros seguros, a gastos bancarios y de tarjetas de crédito, a préstamos para automóviles y a otros créditos personales, a impuestos sobre las ventas y a cubrir los recargos financiarizados incorporados a los bienes y servicios que los consumidores compran.

La naturaleza biológica nos proporciona una analogía útil para explicar las maniobras ideológicas del sector bancario. El kit de herramientas de un parásito incluye enzimas modificadoras del comportamiento, con las que el parásito logra que su huésped lo proteja y lo alimente. Por su parte, los intrusos financieros se sirven de una doctrina, una economía basura, para racionalizar el parasitismo rentista ante la economía que los acoge. De esta forma simulan hacer una contribución productiva, como si el tumor que crean fuera parte del propio cuerpo del huésped, en vez de una protuberancia que vive de la economía. Se representa una armonía de intereses entre las finanzas y la industria, entre Wall Street y la calle [*Main Street*], e incluso entre los acreedores y los deudores, los monopolistas y sus clientes. En ninguna parte de la contabilidad del producto e ingresos nacionales [NIPA] existe una categoría para explotaciones o ingresos no ganados.

El concepto clásico de renta económica ha sido censurado por la vía de llamar «industrias» a las finanzas, a los bienes raíces y a los monopolios. El resultado es que aproximadamente la mitad de lo que los medios de comunicación reportan como «beneficios industriales» son rentas del sector FIRE, es decir, de las finanzas, los seguros y las inmobiliarias, mientras que la mayor parte de los restantes «beneficios» son ingresos monopolísticos por patentes (principalmente, de las farmacéuticas y de las tecnologías de la información) y otros privilegios legales. Las rentas se confunden así con los beneficios. Esta es la terminología que emplean los intrusos financieros y los rentistas para tratar de cancelar el lenguaje y los conceptos de Adam Smith,

Ricardo y sus contemporáneos, que representaban las rentas como parasitarias.

La estrategia del sector financiero para dominar el trabajo, la industria y el Estado implica la desactivación del «cerebro» de la economía —el Gobierno — y, tras él, las reformas democráticas encaminadas a regular las actividades de los bancos y de los tenedores de bonos. Los grupos de presión financieros orquestan ataques a la planificación pública, acusando a la inversión pública y a los impuestos de ser una carga, un peso muerto, en lugar de un factor que lleva a las economías a maximizar la prosperidad, la competitividad y la productividad, aumentando el nivel de vida. Los bancos se convierten en los planificadores centrales de la economía, y su plan es que la industria y el trabajo sirvan a las finanzas, y no al revés.

Por mucho que carezca de un objetivo tan consciente, la matemática del interés compuesto convierte al sector financiero en una cuña que lleva a la precariedad a vastos sectores de la población. El ahorro que se va acumulando a través del interés y que se recicla en forma de nuevos préstamos busca constantemente nuevos campos de endeudamiento, mucho más allá de la capacidad de absorción de la inversión industrial productiva (tal y como se describe en el capítulo 4).

Los acreedores aseguran que sus prácticas financieras crean riqueza, por el simple efecto de la inflación de los precios de los activos, la autocartera, la liquidación de activos y el apalancamiento de la deuda. Lo que se pierde de vista en este ejercicio de engaño es cómo la vía financiera de creación de riqueza engorda el cuerpo del intruso financiero, en contra del objetivo clásico de aumentar la producción a mayor nivel de vida. La revolución marginalista, corta de miras, se fija en los pequeños cambios, dando el entorno existente por sentado y presentando cualquier «perturbación» adversa como una autocorrección, en lugar de un defecto estructural que conduce a las economías más lejos aún del equilibrio. Cualquier evolución dada (crisis) se dice que es un producto natural de las fuerzas del mercado, por lo que no hay necesidad de regular y gravar con impuestos a los rentistas. Lejos de considerarse una intromisión, la deuda se ve simplemente como algo útil, y no como un factor que está capturando y transformando la estructura político-institucional de la economía.

Hace un siglo, los socialistas y otros reformadores de la era progresista avanzaron una teoría de la evolución que sostenía que una economía desarrollaría su máximo potencial mediante la subordinación de las clases rentistas postfeudales —los propietarios y los banqueros— a la industria, al

trabajo y al bien común. Las reformas con esa vocación han sido derrotadas mediante el engaño intelectual, y con frecuencia mediante la violencia pura y dura de los intereses creados —al estilo del Chile de Pinochet—, para evitar el tipo de evolución que los economistas de libre mercado clásicos esperaban ver: medidas que controlaran los intereses de las finanzas, de los propietarios y de los monopolistas.

Volvemos así al hecho de que en la naturaleza los parásitos tienen más posibilidades de sobrevivir si logran mantener a su huésped vivo y floreciente. Una conducta demasiado egoísta mataría de hambre al anfitrión, poniendo al intruso en peligro. Por este motivo, la selección natural favorece las formas más positivas de simbiosis, con beneficios mutuos para huésped y parásito. Pero a medida que el volumen de ahorro aumenta (en forma de deuda financiera contraída por la industria y la agricultura, los hogares y los Gobiernos), el sector financiero tiende a actuar en formas cada vez más miopes y destructivas. A pesar de sus contribuciones positivas, las altas (y bajas) finanzas de hoy rara vez le dejan a la economía el suficiente capital tangible como para reproducir, y mucho menos alimentar, la dinámica exponencial e insaciable del interés compuesto y de la liquidación depredadora de activos.

En la naturaleza, los parásitos tienden a matar a los huéspedes ya moribundos, empleando su sustancia como alimento para la propia progenie del intruso. La analogía económica viene al caso cuando los gerentes financieros hacen uso de las reservas de depreciación para la recompra de acciones o para pagar en forma de dividendos en lugar de reponer y actualizar sus instalaciones y equipos. Se reduce la inversión en capital tangible, en investigación y desarrollo y en empleo, en busca de rendimientos puramente financieros. Cuando los acreedores exigen programas de austeridad para exprimir de la economía «lo que se debe», permitiendo que sus préstamos e inversiones sigan creciendo de manera exponencial, están matando de hambre la economía industrial y creando una crisis demográfica, económica, política y social.

Esto es lo que el mundo está presenciando hoy, desde Irlanda hasta Grecia: Irlanda, con una deuda inmobiliaria mala que se ha convertido en deuda personal y del contribuyente, y Grecia, con la deuda pública. Estos países están perdiendo población a cuenta de la emigración creciente. A medida que caen los salarios, los índices de suicidio aumentan, la esperanza de vida se acorta y las tasas de matrimonios y de nacimientos se hunden. Como no quedan ganancias suficientes para reinvertir en nuevos medios de

producción, la economía se contrae, lo que provoca una fuga de capitales hacia las economías menos devastadas por la austeridad[8].

¿Quién se hará cargo de las pérdidas derivadas del atracón del sector financiero a costa de su huésped industrial?

La gran cuestión política que hay que enfrentar en lo que queda del siglo XXI es qué sector recibirá ingresos suficientes para sobrevivir, evitando las pérdidas que degradan su posición: ¿la economía industrial receptora o sus acreedores?

Para la economía en general, una recuperación real y duradera pasa por obligar al sector financiero a que no sea tan miope que con su egoísmo provoque un colapso de todo el sistema. Hace un siglo, la lógica para evitar esto era hacer de la banca una función pública. La tarea se hace hoy más difícil, porque los bancos han pasado a ser conglomerados casi impenetrables que han ligado el casino de Wall Street, con sus actividades de arbitraje especulativo y sus apuestas con derivados, a los servicios comerciales básicos, como son las cuentas ordinarias de ahorro y los préstamos a empresas. Esto los ha convertido en bancos «demasiado grandes para quebrar» (TBTF, en sus siglas en inglés).

Los bancos de hoy en día tratan de evitar el debate en torno a la cuestión de cómo el exceso de préstamos y la deflación de la deuda causan austeridad y contracción económica. La negativa a afrontar las limitaciones de la economía en lo que respecta a su capacidad de pago amenaza con sumergir la mano de obra y la industria en el caos.

En 2008 pudimos ver un ensayo general de esta deriva, cuando Wall Street convenció al Congreso de Estados Unidos de que la economía no podría sobrevivir si no se rescataba a los banqueros y a los tenedores de bonos, cuya solvencia se consideró una condición previa para que la economía «real» pudiera funcionar. Los bancos fueron salvados, pero no la economía. No se tocó el tumor de la deuda, que siguió ahí. Los propietarios de viviendas, las finanzas urbanas y estatales y los fondos de pensiones fueron sacrificados a medida que los mercados se contraían, seguidos por la inversión y el empleo. Desde el año 2008, «ahorrar» quiere decir pagar las deudas con el sector financiero, no invertir para hacer crecer la economía. Este tipo de «ahorro zombi» drena el flujo circular de la economía entre productores y consumidores: a la manera de los médicos medievales, desangra la economía mientras afirma que la está salvando.

Las finanzas extractivas dejan las economías escuálidas, al acaparar sus incrementos de ingresos y luego emplear esas incautaciones de manera

depredadora para intensificar el grado de explotación, y no para sacar a la economía de la deflación de la deuda. El objetivo financiero se reduce a extraer ingresos en forma de intereses, comisiones y amortizaciones sobre las deudas y las facturas impagadas. Si estas rentas financieras son depredadoras y si las ganancias de capital no han sido generadas por la propia iniciativa y mano de obra, entonces el *Uno por ciento* no merece reconocimiento alguno por haber creado el 95 por ciento del ingreso añadido desde el año 2008: en realidad lo ha tomado *del* 99 por ciento restante.

Si es cierto que la banca ofrece servicios de un valor equivalente al de la riqueza gigantesca que ha generado para el *Uno por ciento*, ¿por qué necesita ser rescatada? Cuando el sector financiero obtiene todo el crecimiento económico tras los rescates, ¿cómo ayuda esto a la industria y al empleo, cuyas deudas se mantienen en los libros de cuentas? ¿Por qué no se rescató el empleo y la inversión en capital tangible, liberándolos *a ellos* de su deuda estructural?

Si el ingreso refleja la productividad, ¿cómo es que los salarios llevan estancados desde la década de 1970, cuando la productividad se ha disparado? ¿Cómo es que las ganancias se las han llevado los bancos y los financieros, y no los trabajadores? ¿Por qué la contabilidad nacional actual [NIPA] excluye el concepto de ingresos no ganados (renta económica), que era el principal foco de atención de la teoría clásica del valor y de los precios? Si la economía consiste realmente en un ejercicio de libre elección, ¿por qué los proselitistas de los intereses de los rentistas han considerado necesario excluir la historia del pensamiento económico clásico del plan de estudios?

La estrategia del parásito consiste en sedar al huésped para impedir que estas preguntas lleguen siquiera a plantearse. Este espejismo censor es la esencia de la economía postclásica, adormecida por los «neoliberales» prorrentistas, antiobreros y anti-Estado. Su lógica está diseñada para que parezca que la austeridad, la extracción de renta y la deflación de la deuda, que están matando la economía, son un paso adelante. Las generaciones futuras quizá vean el grado en que esta ideología autodestructiva ha revertido la Ilustración y se está repartiendo la economía global de nuestros días como una de las grandes capturas oligárquicas en la historia de la civilización. El poeta Charles Baudelaire dijo en broma que el diablo gana en el momento en que es capaz de convencer al mundo de que no existe.

Los doce temas de este libro

1. El destino de una nación lo conforman dos conjuntos de relaciones económicas. La mayoría de los libros de texto y los economistas convencionales se centran en la economía «real» de la producción y el consumo, basada en el empleo de mano de obra, los medios tangibles de producción y el potencial tecnológico.

   Esta economía tangible # 1 está envuelta en una red legal e institucional de crédito y deuda, relaciones de propiedad y privilegios de dominio, mientras que la economía # 2 se centra en los sectores financiero, inmobiliario y de los seguros (FIRE). Esta última, la economía «de la deuda y la propiedad», traduce sus ganancias económicas en control político, a fin de hacer cumplir el pago de las deudas y mantener el control de propiedades, recursos naturales o privilegios de renta monopolística (normalmente heredados).

   Los intereses y las rentas son pagos de transferencia desde la economía # 1 hacia la economía # 2. Sin embargo, la economía dominante representa todos los ingresos, incluidos los de los propietarios absentistas y los de los especuladores de Wall Street que reciben rentas e intereses estructurales, como si se hubieran obtenido de manera productiva. Aquí la ficción operativa consiste en suponer que todo el mundo gana en proporción a lo que contribuye a la producción. En efecto, la contabilidad del producto e ingresos nacionales (NIPA) trata cualquier beneficio que estas personas sean capaces de extraer como una contribución al Producto Interior Bruto (PIB), como si sus ingresos exorbitantes fueran el reflejo de una alta productividad. En vista de que su «contribución» se define como equivalente a sus ingresos, en realidad el PIB debería pensarse como *Coste* Nacional Bruto. Es como si no hubiera nada parecido al parasitismo económico o a los costes innecesarios a la hora de vivir y de hacer negocios. No se reconoce que haya almuerzo gratis ni, por lo tanto, la existencia de una economía # 2 que no contribuye de manera productiva a la economía # 1.

2. Los bancos de hoy en día no financian inversiones significativas en fábricas, nuevos medios de producción o investigación y desarrollo. Han dejado de lado aquel «préstamo productivo» que se suponía que debía proporcionar a los prestatarios los medios para devolver su deuda. Antes bien, los bancos prestan en gran medida tomando como garantía bienes ya existentes, sobre todo bienes raíces (que respaldan el 80 por ciento de los préstamos bancarios), acciones y bonos. El efecto producido es el de transferir la propiedad de estos activos, no que se produzca más.

3. Los prestatarios utilizan estos préstamos para hacer subir los precios de los activos que compran a crédito: casas y edificios de oficinas, empresas enteras (mediante compras con deuda apalancada) e infraestructura del sector público donde instalar cabinas de peaje e imponer precios de acceso generadores de rentas. Los préstamos respaldados por estos activos hacen subir sus precios (inflación del precio de los activos).
4. El pago de estos préstamos con intereses deja menos sueldo o ganancia disponible para gastar en bienes de consumo o bienes de capital. Esta deflación de la deuda es la inevitable sucesora de la inflación del precio de los activos. El servicio de la deuda y los pagos de las rentas encogen los mercados, el gasto del consumidor, el empleo y los salarios.
5. La austeridad dificulta el pago de las deudas, al contraer los mercados y provocar paro. Por tal motivo, para que el capitalismo industrial pudiera prosperar, John Maynard Keynes instó a la «eutanasia del rentista». Tenía la esperanza de que el foco de la búsqueda de negocio se apartara de la banca e, implícitamente, de sus principales mercados de crédito, con sus propietarios absentistas y sus monopolios de extracción de rentas privatizados.
6. La política dominante asume que las economías son capaces de pagar sus deudas sin reducir su nivel de vida ni perder propiedad. Sin embargo, las deudas crecen exponencialmente más rápido de lo que lo hace la capacidad de la economía para pagar, a medida que los intereses se acumulan y se reciclan (mientras se crea nuevo crédito bancario por vía electrónica). La «magia del interés compuesto» dobla y redobla ahorros y saldos de deuda en base a leyes puramente matemáticas que son independientes de la capacidad de la economía para producir y pagar. La deuda de las economías se va apalancando, a medida que las solicitudes de pago se concentran en manos del *Uno por ciento*.
7. Las deudas que no se pueden pagar no se pagarán. La pregunta es: *¿cómo* no se pagarán? Hay dos maneras de no pagar las deudas. La forma más drástica y perjudicial (cuyo eufemismo es *business as usual*) es que las personas, las empresas o los Gobiernos vendan o pierdan el derecho sobre sus activos. La segunda manera de resolver las cosas es reducir las deudas hasta un nivel que *pueda* pagarse. Los banqueros y los tenedores de bonos prefieren la primera opción e

insisten en que todas las deudas *se pueden* pagar si hay «voluntad de hacerlo», es decir, la voluntad de irles transfiriendo propiedades. Esta es la solución que los economistas monetaristas convencionales, las políticas públicas y los medios de comunicación popularizan en forma de moralidad de base. Pero lo que hace es destruir la economía # 1 para enriquecer al *Uno por ciento* que domina la economía # 2.

8. Una economía de la burbuja puede posponer el colapso si los bancos prestan en condiciones más favorables, para permitir que los prestatarios hagan subir los precios de los bienes raíces y otros activos. Esta inflación se convierte en la única manera de pagar a los acreedores, a medida que la economía se va endeudando cada vez más. Permite a los deudores pagar a sus acreedores con más préstamos respaldados con garantías cada vez más caras. De hecho, para sostener este tipo de burbuja los nuevos préstamos y la deuda deben crecer de forma exponencial, al igual que se necesitan nuevos suscriptores para sostener una cadena de mensajes o un esquema Ponzi.

   Después de 2001, unos precios en ascenso tentaron a los compradores de vivienda a pedir prestado para comprar activos, y para pagar los intereses solicitaron créditos respaldados con las ganancias obtenidas por el aumento del precio de los activos. Pero lo que en un principio parecía ser una máquina autoinflable en movimiento perpetuo dio (da) lugar a un crac en el momento en que el ingreso actual dejó (deja) de cubrir el coste de los intereses. Hacia el año 2007, los especuladores dejaron de comprar y comenzaron a vender la propiedad, hundiendo su precio. Las deudas quedaron como estaban, llevando el patrimonio neto a valores negativos.

9. Los bancos y los tenedores de bonos se oponen a las cancelaciones de deudas como vía para poner la deuda en línea con los ingresos y con las valoraciones históricas de los activos. Las demandas de pago por parte de los acreedores ponen la economía al servicio de la economía financiarizada # 2, en lugar de proteger la endeudada economía # 1, es decir, la de la producción y el consumo. Lo que se consigue es llevar ambas economías a la quiebra.

10. El sector financiero (el *Uno por ciento*) respalda a las oligarquías. Recientemente los acreedores de la zona euro pusieron a «tecnócratas» al mando de Grecia e Italia, dos países muy endeudados, y bloquearon referendos democráticos para aceptar o no los rescates y las cláusulas de austeridad asociadas a ellos. Se trata de una política que data de las décadas de 1960 y 1970, cuando el FMI y los Gobiernos de Estados

Unidos empezaron a apoyar a las oligarquías y a las dictaduras militares del Tercer Mundo favorables a los acreedores.

11. Todas las economías son economías planificadas. La cuestión es ver quién hace la planificación: ¿los bancos o los Gobiernos electos? La planificación y estructuración de la economía ¿se pondrá al servicio de los intereses financieros a corto plazo (consistentes en extraer renta y obtener ganancias en los precios de los activos) o buscará promover la modernización industrial y la mejora a largo plazo de los estándares de vida?

    La inversión pública, así como las políticas fiscales orientadas a corregir el flujo de los salarios hacia la riqueza rentista, es denunciada por los bancos como «el camino de la servidumbre». Sin embargo, se precisa una fuerte regulación pública para evitar la polarización de las economías entre deudores y acreedores y para impedir que el sector financiero imponga políticas de austeridad y conduzca la economía por el camino del peonaje por deudas.

12. La tendencia del sector financiero a querer aumentar su poder político tiene una dimensión fiscal que resulta fatal: cualquier renta económica libre de impuestos queda «disponible» para transformarse en interés para los bancos. Por lo tanto, los bancos abogan por liberar de impuestos la propiedad inmobiliaria, la renta de los recursos naturales y la manipulación monopolística de los precios. Ello va en contra de la política clásica de gravar y desprivatizar la renta económica y las ganancias de precio de los activos («el capital»).

    La teoría clásica del valor y de los precios demuestra que un impuesto sobre la renta no aumenta los precios, sino que se paga de la renta, absorbiendo el exceso del precio sobre el coste-valor intrínseco. Ese fue el objetivo político de los economistas defensores del libre mercado, desde los fisiócratas hasta Adam Smith, pasando por John Stuart Mill y la era progresista. A finales del siglo XIX recibió el nombre de socialismo, que en su acepción original significaba liberar los mercados de la herencia política de aquellos privilegios feudales que cercaban las tierras comunales y privatizaban la infraestructura pública.

WAIT, YOUNG MAN.
YOU CAN'T ESCAPE
UNEMPLOYMENT
BY RUNNING AWAY
NOSFERATU

I

De la ilustración a las economías neorrentistas

01

El ascenso al poder del sector financiero

Hace un siglo, casi todo el mundo esperaba que a medida que aumentaran los niveles de prosperidad y los salarios, la gente ahorraría más y tendría menos necesidad de endeudarse. En la década de 1930 a John Maynard Keynes le preocupaba que el aumento de la propensión a ahorrar llevara a la gente a gastar menos en bienes y servicios, haciendo que, si no se incrementaba el gasto público, el paro aumentara. Sin embargo, hacia el año 2008 la tasa de ahorro interno en Estados Unidos cayó por debajo de cero. No solo los individuos, sino también el sector inmobiliario, la industria e incluso el Estado se están endeudando cada vez más (en la jerga económica se diría que están «desahorrando»).

Tratar de ascender a la clase media es a día de hoy transitar por el camino del peonaje por deudas. Implica asumir una deuda hipotecaria para comprar una vivienda propia, créditos de estudios para acceder a la educación necesaria para conseguir un buen empleo, un préstamo para el coche con el que ir al trabajo y una deuda de tarjeta de crédito solo para que el deudor pueda mantener su nivel de vida mientras va hundiéndose en el pozo. Muchos recién graduados se encuentran con que es tanto lo que deben por sus préstamos de estudios que solo pueden vivir en casa de sus padres, sin posibilidad de casarse y formar una familia, y mucho menos de optar a una hipoteca. Este es el motivo por el que el gasto del consumidor no ha aumentado desde 2008. Incluso cuando aumentan los ingresos, muchas familias se encuentran con que sus sueldos son devorados por el pago de los intereses de la deuda.

Eso es lo que significa la deflación de la deuda. Los ingresos que se pagan a los acreedores no están disponibles para el gasto en bienes y servicios. En la década de 1930, Keynes temía que, a medida que las economías se enriquecieran, ahorrarían un porcentaje mayor de sus ingresos, provocando un

déficit en la demanda del mercado. El problema es que hoy en día «el ahorro» no resulta de que la gente tenga más ingresos de los que quiera gastar. Las estadísticas nacionales sobre la renta contabilizan los ingresos gastados para pagar la deuda como «ahorro». De esta forma, el problema que Keynes temía —demanda del mercado insuficiente— proviene no de que la gente gane demasiado dinero, sino de que está atrapada en deudas. La deflación de la deuda lleva a quiebras y ejecuciones, mientras que los tenedores de bonos y los bancos son rescatados a cuenta del Estado.

En el lugar de trabajo, muchos empleados están tan endeudados que se abstienen de quejarse de las condiciones laborales, por temor a perder su puesto y con él la capacidad de pagar la hipoteca y demás préstamos, lo que dispararía los recargos de interés por impago de la tarjeta de crédito —por ejemplo— hasta el orden del 29 por ciento. Este fenómeno ha sido referido como «el efecto del trabajador traumatizado por la deuda», y es una causa importante del estancamiento de los salarios.

Las finanzas y la renta de la tierra: de cómo los banqueros reemplazaron a la aristocracia terrateniente

La conquista normanda de Inglaterra en 1066 y apropiaciones similares de tierras en otros reinos europeos llevaron a una pugna tributaria constante, para determinar quién debía percibir las rentas de la tierra: si el rey, como personificación de la base tributaria, o la nobleza, para la que la tierra había sido parcelada a fin de que ella la administrara, formalmente en nombre del rey. Cada vez más, la clase terrateniente hereditaria fue privatizando esta renta, obligando a los reyes a gravar el trabajo y la industria.

Esta apropiación de las rentas preparó el escenario para la gran batalla de los economistas clásicos del libre mercado, desde los fisiócratas franceses a Adam Smith, John Stuart Mill, Henry George y sus contemporáneos, por gravar las rentas de la tierra y los recursos naturales a fin de constituir la base tributaria. Su objetivo era sustituir a la aristocracia privilegiada de rentistas por la propiedad pública —o la sujeción fiscal— de lo que fueron dones originales de la naturaleza: el sol, que los fisiócratas citaban como la fuente de los poderes productivos de la agricultura, la fertilidad inherente del suelo, según Ricardo, o, cuando la urbanización fue aumentando, el valor de los lugares residenciales y comerciales, el simple precio del alquiler.

La teoría clásica del valor y de los precios fue revisada y pulida, principalmente para que midiera esta renta de la tierra de tal forma que no reflejara un gasto empresarial o de trabajo (en contraste con los edificios y

otras mejoras de capital), sino su condición de don de la naturaleza y, en virtud de ella, de patrimonio nacional.

El objetivo principal de la economía política durante los últimos tres siglos ha sido el de recuperar el flujo de la renta de las tierras y recursos naturales privatizados que los reyes medievales habían perdido. La dimensión política de este esfuerzo conllevaba la reforma constitucional democrática para superar la resistencia de la clase arrendadora. A finales del siglo XIX aumentaba la presión política para gravar a los propietarios de tierras en Gran Bretaña, Estados Unidos y otros países. En Gran Bretaña la crisis constitucional sobre tributación de la tierra que estalló en 1910 terminó con la potestad de que venía disfrutando la aristocracia terrateniente en la Cámara de los Lores para bloquear la política tributaria de los Comunes. En China la revolución de Sun Yat-Sen de 1911 para derrocar a la dinastía Qing fue impulsada por las demandas de que la tributación de la tierra sirviera de base fiscal. Y cuando Estados Unidos instituyó el impuesto sobre la renta en 1913, este recayó principalmente sobre los ingresos rentistas provenientes del sector inmobiliario, de los recursos naturales y de las ganancias financieras. Similares reformas tributarias de carácter democrático se fueron extendiendo por todo el mundo.

Al comenzar el siglo XX la tierra estaba saliendo de las manos de la nobleza para ser democratizada —a crédito—. En efecto, para la mayoría de las familias el préstamo era la única manera de poder adquirir una vivienda. El crédito hipotecario promete a los compradores de vivienda obtener la seguridad de un espacio de vida y, en el proceso, comprar un activo cuyo valor va en aumento. Así, para la mayoría de la población, una proporción creciente del ahorro personal adoptó la forma de «pagar la hipoteca», lo que hizo que su patrimonio en bienes raíces terminara siendo el elemento principal de su riqueza neta.

Sin embargo, ningún economista anticipó el gran alcance que tendrían las consecuencias de todo esto, ni el hecho de que los bienes raíces se convertirían, de lejos, en el principal mercado para los préstamos bancarios en América del Norte, Europa y otros lugares. Tampoco se previó que los precios en el mercado inmobiliario subirían no tanto por el crecimiento de la población en bruto (la relación hombre/tierra) como por un crédito bancario cada vez más apalancado, así como por unos servicios públicos en expansión que iban revalorizando los terrenos («ubicación, ubicación y ubicación») —sin que por otra parte se recuperara con impuestos a la propiedad (que fueron rebajados) este valor creado por medios públicos—.

El resultado de «democratizar» los bienes raíces a crédito ha sido que la mayor parte del valor del alquiler, que hasta ahora se pagaba a una clase de propietarios, ahora se le paga a los bancos como intereses hipotecarios, y no al Estado, que es lo que la doctrina clásica había instado a hacer. Por lo tanto, el sector financiero de nuestros días ha asumido el papel que jugó la aristocracia rural en la Europa feudal. Por mucho que la renta ya no sirva para mantener a una aristocracia propietaria, tampoco hace las veces de base tributaria: se paga a los bancos en forma de interés hipotecario. Los compradores de vivienda, los inversores comerciales y los especuladores inmobiliarios están obligados a pagar a los banqueros el coste de la renta de la propiedad, que es el precio de adquisición de la misma. El comprador que asuma la mayor hipoteca para pagar más al banco se queda con el activo. De esta manera, un inmueble termina valiendo lo que los bancos estén dispuestos a prestar tomando dicho inmueble como aval.

Las finanzas como madre de los monopolios

La otra forma de renta que Adam Smith y otros economistas clásicos intentaron minimizar era la de los monopolios naturales, como era el caso de las compañías de las Indias Orientales de Gran Bretaña, Francia y Holanda, y análogos privilegios comerciales especiales. Esto era lo que significaba básicamente el libre comercio. La mayoría de los países europeos mantenían la infraestructura básica (carreteras y ferrocarriles, comunicaciones, agua, educación, salud y pensiones) en el dominio público, a fin de minimizar los costes de vida de la economía y así hacer negocio aun prestando servicios básicos a precio de coste, subvencionados o incluso de forma gratuita.

El objetivo del sector financiero no es minimizar el coste de las carreteras, la energía eléctrica, el transporte, el agua o la educación, sino maximizar lo que se pueda extraer de estos servicios como renta monopolística. Desde 1980 la privatización de las infraestructuras públicas se ha acelerado enormemente. Tras haber financiarizado el petróleo y el gas, la minería y el suministro eléctrico, ahora los centros financieros pretenden de-socializar las infraestructuras más importantes de la sociedad, en gran parte para lograr ingresos públicos y así poder reducir los impuestos sobre las finanzas, los seguros y los bienes raíces (el sector FIRE).

Estados Unidos fue uno de los primeros países en privatizar los ferrocarriles, los servicios de gas y electricidad, el telefónico y otros monopolios de infraestructura. Al mismo tiempo, los reguló a través de comisiones de servicio público para mantener los precios de sus servicios en

línea con los costes básicos de producción. Sin embargo, desde la década de 1980 estos monopolios naturales de infraestructura se han ido sacando del dominio público y privatizando con poca regulación. El pretexto es que, mediante la financiación de la privatización de empresas públicas, el crédito bancario y la gestión financiera contribuyen a hacer las economías más eficientes. El thatcherismo ha sido un desastre, sobre todo en las economías de la antigua Unión Soviética desde 1991, en el caso del monopolio telefónico de Carlos Slim en México y en los de la televisión por cable y las empresas farmacéuticas estadounidenses. La realidad es que el servicio de la deuda (el pago de los intereses y los dividendos), unas tarifas de gestión exorbitantes, las opciones sobre acciones, las cuotas de suscripción, las fusiones y las adquisiciones aumentan el coste de hacer negocios.

Los especuladores inmobiliarios y los cazadores de oportunidades para manipular precios comprando renta monopolística a crédito tienen una filosofía de funcionamiento similar: «El sentido de la renta es el pago de los intereses». Cuanto más considerable sea el margen de renta de monopolio, tanto más pagarán los privatizadores a los banqueros y a los inversores en bonos por los derechos de propiedad. El sector financiero acaba siendo el principal receptor de rentas de monopolio y rentas de la tierra, recibiendo lo que antaño percibía la clase terrateniente.

Lo que verdaderamente llama la atención es que todo esto se ha hecho en nombre de los «mercados libres», que los grupos de presión financieros han redefinido como *libres de la propiedad o regulación públicas*. El sector financiero se las ha arreglado para movilizar a la ideología contraria al intervencionismo estatal para apartar al sector público y ejercer presión para bloquear la legislación en materia de regulación. Se dice que la planificación estatal es inherentemente burocrática, derrochadora y a menudo corrupta, como si la historia de los acuerdos de privatización no fuera una sucesión de inconfesables operaciones con información privilegiada y turbias maniobras para la obtención de derechos de extracción de rentas, que hacen que estas economías sean mucho menos competitivas.

Financiarizando la industria para convertir los beneficios en intereses y para la recompra de acciones

A principios del siglo XX los vientos del futuro prometían que los bancos de todo el mundo harían lo que ya estaban practicando con gran éxito en Alemania y Europa central: coordinar los enlaces entre los centros industriales y el Gobierno, en calidad de planificadores y previsores (capítulo

7). Los libros de texto académicos muestran atractivas ilustraciones de bancos financiando la formación de capital. Los tipos de interés se mantienen bajos para estimular la inversión industrial por la vía de hacer más rentables los préstamos.

Pero los bancos rara vez financian nuevos medios de producción. Prefieren prestar para fusiones, compras de empresas por parte de sus propios equipos directivos [*management buy outs*] o compras de empresas ya existentes para reestructurarlas radicalmente [*raids*]. Los tenedores de bonos, por su parte, encontraron un nuevo mercado en la ola de la década de 1980 de OPA con «bonos basura» a tipos de interés altos. Los tipos más bajos facilitan la obtención de préstamos y la adquisición de empresas (para después romperlas, desangrarlas mediante comisiones de gestión y recortar las pensiones con la amenaza de la quiebra).

Al igual que los demás sectores, se esperaba que con el tiempo también la industria quedara más libre de deudas. El préstamo bancario se centró en la financiación del comercio, no en la inversión de capital. Los economistas instaron a la industria a depender principalmente de su patrimonio neto, a fin de evitar que los tenedores de bonos y otros acreedores asumieran el control de la gestión y la mantuvieran a raya. Sin embargo, la industria se ha vuelto financiera, y los «accionistas activistas»**[9]** tratan el sector empresarial como un mero vehículo para producir ganancias financieras. A los *managers* se les paga en función de lo rápido que puedan aumentar el precio de las acciones de sus empresas, cosa que se consigue más fácilmente mediante el apalancamiento de la deuda. Esto ha convertido el mercado de valores en un espacio para la liquidación de activos, donde los beneficios empresariales se emplean para la recompra de acciones y para incrementar los pagos de dividendos en lugar de para la inversión a largo plazo (capítulo 8). Aunque estas prácticas se denuncien ampliamente en la prensa financiera, poco se está haciendo para controlar la tendencia (capítulo 9).

Financiarizar la industria, por lo tanto, ha cambiado el carácter de la lucha de clases, que está ya lejos de lo que socialistas y líderes obreros imaginaron a finales del siglo XIX y principios del XX. En aquel entonces, la gran batalla se daba entre empresarios y obreros por los salarios y los beneficios. Las finanzas de hoy en día están canibalizando el capital industrial, imponiendo austeridad y reduciendo el empleo, mientras que su tendencia a privatizar monopolios aumenta el coste de la vida.

Las finanzas se hacen con el gobierno

Se suponía que los bancos centrales liberarían a los Estados de tener que pedir prestado a los tenedores de bonos privados. Pero los déficits presupuestarios han aumentado el poder de los grupos de presión financieros, que han empujado a los políticos a revertir los impuestos sobre la renta progresivos y a reducir los impuestos sobre las ganancias de capital. En lugar de monetizar el gasto deficitario para facilitar la recuperación económica, los bancos centrales crean dinero principalmente para prestárselo a los bancos, con el fin de aumentar la deuda estructural de la economía. Desde 2008, la Reserva Federal de Estados Unidos ha monetizado cuatro billones de dólares en créditos de expansión cuantitativa a los bancos. El objetivo no es ayudar a la recuperación de la economía «real», sino volver a inflar los precios de los activos inmobiliarios, de los bonos y las acciones que las entidades financieras (y el *Uno por ciento*) conservan en garantía.

Peor aún es la situación en la zona euro. El Banco Central Europeo ha autorizado un billón de euros («Lo que sea necesario», como dijo su cabeza, Mario Draghi) para comprar bonos de los bancos, pero se niega por principio a prestar nada a los Gobiernos, a pesar de que los déficits presupuestarios están limitados a solo el 3 por ciento del PIB. Esto supone imponer una deflación fiscal además de la deflación de la deuda. Los Gobiernos se ven obligados a depender de los tenedores de bonos y, cada vez más, a vender el sector público.

Todo esto es contrario a lo que los clásicos propugnaban. Su objetivo era que los Gobiernos elegidos por la población en su conjunto recibieran y distribuyeran el excedente económico. Es de suponer que esto habría implicado bajar el coste de la vida y de hacer negocios, proporcionar una variedad cada vez mayor de servicios públicos gratuitos o a precios subvencionados, y patrocinar una sociedad justa en la que nadie recibiera privilegios especiales o derechos hereditarios.

Los defensores del sector financiero han tratado de controlar las democracias desplazando la política fiscal y la regulación bancaria lejos de las manos de los representantes elegidos y en favor de individuos escogidos de los centros financieros del mundo. La meta de esta planificación no tiene nada que ver con los objetivos progresistas clásicos, consistentes en movilizar el ahorro para aumentar la productividad e ir sacando a la población de la pobreza. El objetivo del capitalismo financiero no es la formación de capital, sino la adquisición de privilegios generadores de renta en activos inmobiliarios, recursos naturales y monopolios.

Estas son precisamente las formas de ingresos que durante siglos los economistas clásicos intentaron gravar o minimizar. Aliándose con los sectores rentistas y actuando por cuenta suya —con el fin de extraer su renta como intereses—, la banca y las altas finanzas se han convertido en parte de la estructura económica de la que los economistas clásicos intentaron liberar a la sociedad. El resultado de entrar en semejante simbiosis con los bienes raíces, la minería, el petróleo, otros recursos naturales y los monopolios ha sido el de financiarizar estos sectores. Mientras esto sucedía, los grupos de presión de los bancos insistían en que debían abolirse los impuestos sobre la tierra, con el fin de dejar más renta (también la procedente de otros recursos naturales) «libre», es decir, disponible para ser pagada en concepto de intereses —al tiempo que obligaban a los Gobiernos a gravar en su lugar el trabajo y la industria—.

Para promover este cambio de paradigma fiscal y el apalancamiento de la deuda, los grupos de presión financieros han creado una engañosa cortina de humo, que presenta la financiarización como una medida que ayuda a las economías a crecer. Acusan a los bancos centrales de llevar a cabo políticas inherentemente inflacionarias cuando monetizan los déficits presupuestarios (por mucho que no haya pruebas que avalen tal extremo, y a pesar de la gran inflación en los precios inmobiliarios y de las acciones que, en cambio, sí ha provocado el crédito bancario depredador).

La creación de dinero está ahora monopolizada por los bancos, que utilizan este poder para financiar la transferencia de la propiedad (la mayor y más rápida fuente de riqueza la constituyen las infraestructuras y los recursos naturales arrancados del sector público de los países deudores por una combinación de tráfico de influencias y apalancamiento de deuda, en una fusión entre las cleptocracias y los centros financieros del mundo).

La estrategia financiera se culmina con la creación de instituciones financieras internacionales (como son el Fondo Monetario Internacional o el Banco Central Europeo) que presionan a las economías deudoras para que lleven la política fiscal lejos de los Parlamentos elegidos y la pongan en manos de instituciones que gobiernan por cuenta de los banqueros y los titulares de bonos. Este poder global ha permitido a las finanzas imponerse a los Gobiernos, potencialmente favorables a los deudores.

La oligarquía financiera sustituye a la democracia

Todo esto va en contra de las luchas de los siglos XVIII, XIX y la mayor parte del XX, en su intento por liberar las economías de la influencia de

terratenientes, monopolistas y «coleccionistas de cupones» que vivían de bonos, acciones y bienes raíces (en gran parte heredados). Sus ingresos eran un vestigio, tecnológica y económicamente innecesario, de conquistas pasadas: privilegios legados a las generaciones posteriores.

Cuando la reforma parlamentaria le quitó a la aristocracia terrateniente el control del Gobierno, se esperaba que la ampliación del voto a la población en general daría lugar a políticas que gestionaran la tierra, los recursos naturales y los monopolios naturales en función del interés público a largo plazo. Sin embargo, eso que Thorstein Veblen llamó los intereses creados ha reconstruido su dominación política, de la mano de un sector financiero que ha empleado su riqueza para hacerse con el control del proceso electoral, con vistas a crear una sociedad neorrentista imponiendo la austeridad.

Lo que ha tenido lugar es una contrarrevolución cultural. Si son pocas las personas que se han dado cuenta, ello se debe a que el sector financiero ha reescrito la historia y ha redefinido la idea que tiene la gente de lo que es el progreso económico y una sociedad justa. La alternativa financiera a la economía clásica se llama a sí misma «neoliberalismo», pero en realidad es lo contrario del apelativo con el que originalmente se definieron los reformadores liberales de la Ilustración. La renta de la tierra no ha terminado en manos del Estado, y cada vez más servicios públicos han sido privatizados para exprimir de ellos renta monopolística. Los bancos se han hecho con el control del Estado y de sus bancos centrales, con el fin de crear dinero no ya para financiar el gasto público, sino solo para rescatar a los acreedores en pérdidas.

En los próximos capítulos se revisará el análisis clásico del valor y el precio, así como la teoría de la renta, para mostrar cómo el sector financiero ha arrancado al sector público una renta económica que viene a ser un «almuerzo gratis». En lugar de crear la anunciada simbiosis con la industria, como se anticipó con esperanza hace un siglo, las finanzas han respaldado a los sectores de extracción de rentas. Y como los bancos centrales han dejado de crear dinero para financiar los déficits presupuestarios, los Gobiernos se ven obligados a depender de los tenedores de bonos, dejando en manos de los bancos comerciales y de otros acreedores la obtención del crédito que las economías necesitan para crecer.

El resultado es que la sociedad de hoy se está moviendo, en efecto, en dirección a la planificación central que los grupos de presión financieros tanto denunciaron. Con la salvedad de que la planificación se ha desplazado a los centros financieros (Wall Street, la City de Londres o Frankfurt). Su plan es

crear una sociedad neorrentista. En lugar de ayudar al crecimiento de la economía receptora, la banca, los mercados de bonos e incluso el mercado de valores se han convertido en parte de una dinámica depredadora, extractiva.

Este escenario destructivo no habría sido posible si la memoria de la crítica clásica de los rentistas hubiera permanecido en el centro de la discusión política. El capítulo 2, en ese sentido, revisa cómo tres siglos de reforma ilustrada buscaron liberar el capitalismo industrial del lastre rentista heredado del feudalismo. Solo mediante la comprensión de este legado podremos ver hasta qué punto la actual contra-Ilustración financiera nos está retrotrayendo a una economía neofeudal.

El marxismo diagnosticó que la principal contradicción interna del capitalismo industrial era que su empeño por aumentar los beneficios por la vía de reducir al mínimo el coste de la mano de obra terminaría por secar el mercado interno. La contradicción interna del capitalismo financiero es similar: la deflación de la deuda saca de la economía las rentas de la tierra y de los recursos naturales, los beneficios industriales, el ingreso personal disponible y los ingresos fiscales, dejando las economías en un estado en el que ya no son capaces de asumir su aumento exponencial de crédito. La austeridad conduce a la suspensión de pagos, como estamos viendo hoy en Grecia.

La respuesta del sector financiero consiste en redoblar su apuesta, si es preciso prestando a los deudores lo necesario para que estos puedan a su vez pagar. Cuando esta burbuja financiera estalla, los acreedores ejecutan el patrimonio público de las economías deudoras, de forma análoga a como ejecutan las viviendas de los morosos hipotecarios. Los bancos centrales inundan la economía con crédito, en un intento de inflar una nueva burbuja de precios de activos mediante la reducción de los tipos de interés. Los bonos del Tesoro de Estados Unidos dan un rendimiento menor del uno por ciento, mientras que el tipo de interés de los bonos del Estado alemán son de hecho negativos, lo cual refleja la «huida hacia la seguridad» que se da cuando las cancelaciones de deuda parecen inevitables.

Al final ni siquiera los préstamos sin intereses se pueden pagar. El préstamo de Shylock al Mercader de Venecia por una libra de carne era un préstamo sin intereses. El tema fundamental de este libro, por lo tanto, se puede resumir en una sola frase: las deudas que no se pueden pagar no se pagarán.

Pero tratar de pagar tales deudas hundirá las economías en una depresión prolongada.

02

La larga lucha para liberar las economías del legado rentista del feudalismo

«Si no te haces con ellas, con el tiempo ellas se harán contigo. Destruirán tu política [y] corromperán tus instituciones».

TOM JOHNSON, alcalde de Cleveland (1901-1909),
hablando sobre las compañías eléctricas.

La economía clásica formaba parte de un proceso de reforma para sacar a Europa de la época feudal e integrarla en la era industrial. Para ello era necesario terminar con el poder de la aristocracia terrateniente, los banqueros y los monopolios para imponer tasas que eran injustas, toda vez que no reflejaban un trabajo o actividad empresarial reales. Tales ingresos se consideraban como «no ganados».

La lucha original por los mercados libres significaba liberarlos de la explotación por parte de los extractores de renta: propietarios de tierras, de recursos naturales, de derechos de monopolio y de fortunas dinerarias que les proporcionaban ingresos sin un trabajo correspondiente (y, por lo general, sin carga tributaria). Allí donde la renta hereditaria y los réditos financieros sostenían a las aristocracias más ricas, la presión fiscal se desplazó más claramente hacia la mano de obra y la industria, añadiéndose a las cargas que estas últimas ya soportaban en concepto de deudas y alquileres.

El programa de reforma clásico de Adam Smith y sus seguidores consistía en gravar los ingresos derivados de privilegios que eran el legado de la Europa feudal y sus conquistas militares, para hacer que la tierra, la banca y los monopolios fueran funciones reguladas públicamente. En cambio, el neoliberalismo de hoy pone el sentido original de la palabra del revés. Los neoliberales han redefinido la noción de «mercados libres» con la vista puesta en una economía libre *para* los cazadores de rentas, es decir, en la que los ingresos rentistas no ganados (rentas y réditos financieros) quedan «libres» de impuestos.

La mejor manera de deshacer su contrarrevolución es resucitar la distinción clásica entre los ingresos salariales y los no salariales, así como el análisis de las relaciones financieras y de deuda (la «magia del interés compuesto») en tanto que relaciones depredadoras de la economía en general. Esta crítica original de los propietarios, los banqueros y los monopolistas ha sido excluida del debate político actual en favor de lo que se conoce (y mejor se define) como «economía basura de goteo» [*trickle-down junk economics*].

El título de la cátedra de Adam Smith en la Universidad de Edimburgo era Filosofía Moral. Este siguió siendo el nombre de los cursos de economía que se impartieron en Gran Bretaña y Estados Unidos durante la mayor parte del siglo XIX. Otro nombre era Economía Política, y los escritores del siglo XVII emplearon el término Aritmética Política. El objetivo común era influir en las políticas públicas: por encima de todo, en la forma de financiar el Estado, dónde situar los impuestos y qué reglas debían regir las actividades bancarias y de crédito.

Los fisiócratas franceses fueron los primeros en llamarse a sí mismos *économistes*. Su líder, François Quesnay (1694-1774), desarrolló los primeros modelos de ingresos nacionales, en el proceso de explicar por qué Francia debía retirar los impuestos sobre el trabajo y la industria y gravar en su lugar a la aristocracia terrateniente. Adam Smith hizo suya la opinión del marqués de Mirabeau (padre de Honoré, conde de Mirabeau, uno de los primeros líderes de la Revolución francesa), según la cual el *Tableau économique* de Quesnay fue uno de los tres grandes inventos de la historia (junto con la escritura y el dinero) para distinguir entre los ingresos del trabajo y los no derivados del trabajo. El debate posterior entre David Ricardo y Thomas Malthus sobre si se debe proteger a los propietarios agrícolas con altas tarifas (las *Corn Laws* [«leyes del maíz»]) añadió el concepto de renta de la tierra al análisis fisiocrático de cómo se crea el excedente económico, quiénes terminan haciéndose con él y cómo se lo gastan.

El principio rector era que todo el mundo merecía percibir los frutos de su propio trabajo, pero no los del trabajo ajeno. Las teorías clásicas del valor y de los precios proporcionaban la herramienta analítica para definir y medir los ingresos no derivados del trabajo en tanto que economía clásica general. Su objetivo era distinguir los costes de producción necesarios —el valor— del exceso innecesario (y por lo tanto parasitario) del precio por encima de estos costes. Esta renta de monopolio, junto con la renta de la tierra o del crédito por encima del valor intrínseco, se terminó llamando *renta económica*, la fuente del ingreso rentista. Una economía eficiente debería minimizar la renta

económica, a fin de evitar la explotación por parte de unas clases rentistas ociosas. Durante los últimos ocho siglos el objetivo político de la teoría del valor ha sido liberar a las naciones de los tres legados de las conquistas militares y financieras de la Europa feudal: la renta de la tierra, los precios monopolísticos y el interés.

La renta de la tierra es lo que los propietarios cobran en pago por el suelo conquistado por los antepasados de alguien. La renta de monopolio proviene de los precios abusivos fijados por empresas con privilegios especiales o poder de mercado. Estos privilegios recibieron el nombre de patentes: el derecho a cobrar cuanto el mercado pudiera soportar, sin tener en cuenta el coste real de hacer negocios. Los banqueros, por ejemplo, cobran más de lo que realmente se necesita para prestar sus servicios.

Poner los precios e ingresos en sintonía con los costes reales de producción liberaría las economías de estos gastos financieros y por rentas. Los propietarios no tienen que trabajar para exigir rentas más altas. El precio del suelo aumenta a medida que las economías se vuelven más prósperas, mientras que las agencias públicas construyen carreteras, escuelas y transporte público para incrementar el valor de un área determinada. Del mismo modo, en el sector bancario el dinero no «trabaja» para exigir el pago de intereses: son los deudores los que hacen el trabajo.

Distinguir el rendimiento del trabajo del rendimiento del privilegio especial (encabezado por los monopolios) se convirtió en parte del programa de reforma ilustrado para hacer que las economías fueran más justas, tuvieran unos costes más bajos y una mayor competitividad industrial. Pero las clases perceptoras de rentas —los rentistas— argumentan que sus recargos no afectan al precio de la vida ni al coste de hacer negocios. Alegando que sus ganancias se invierten de forma productiva (no en adquirir más activos o lujos ni para extender más préstamos), sus partidarios tratan de distraer la atención de cómo los recargos excesivos polarizan y empobrecen las economías.

La economía neoliberal de hoy en día consiste esencialmente en negar la existencia de ingresos o riquezas no ganadas, o que los precios de mercado puedan contener una tajada innecesaria y excesiva sobre el valor intrínseco. De ser esto cierto, significaría que no habría necesidad de una regulación pública, como tampoco de la titularidad pública de la infraestructura o de los servicios esenciales básicos. Como el ingreso en la parte superior se supone que gotea hacia abajo, así el *Uno por ciento* sirve al 99 por ciento, creando, en lugar de destruir, puestos de trabajo y prosperidad.

La teoría del valor-trabajo sirve para aislar y medir la renta económica

Hasta la Edad Media las familias en general producían para cubrir sus propias necesidades básicas. La mayor parte del comercio mercantil se daba al margen, sobre todo en el caso de las importaciones y los bienes de lujo. Hasta el siglo XIII, con la reactivación del comercio y las ciudades, no se hizo un esfuerzo analítico para relacionar de forma sistemática los precios de mercado con los costes de producción.

Este ajuste vino motivado por la necesidad de definir un precio justo que banqueros, comerciantes y otros profesionales cobraran por sus servicios. Se trataba de definir la explotación que una economía justa debía evitar, así como el coste necesario de hacer negocios. Estos debates tuvieron lugar en los primeros centros de aprendizaje: en el seno de la Iglesia, que fundó las primeras universidades.

La teoría eclesiástica del precio justo era una incipiente teoría del valor-trabajo: el coste de producción de cualquier producto consiste en última instancia en el coste de la mano de obra, incluida la necesaria para producir la materia prima, la maquinaria y los equipos utilizados en su producción. Tomás de Aquino (1225-1274) escribió que los banqueros y los comerciantes deben ganar lo suficiente para mantener a sus familias de una manera apropiada para su condición, lo que implica que debe ser suficiente para dar a la caridad y pagar impuestos.

El problema que afrontaron Aquino y sus compañeros escolásticos se parecía mucho al de hoy: se consideraba injusto que los banqueros ganaran mucho más por los servicios que prestaban (tales como la transferencia de fondos de una moneda o reino a otro o realizar préstamos a empresas de negocios) de lo que ganaban otros profesionales. De forma similar se discute hoy día en torno a cuánto deberían ganar los banqueros de inversión de Wall Street.

La lógica de los teóricos de la Iglesia era que los banqueros debían tener un nivel de vida análogo al de los profesionales de similar condición. Esto implicaba poner un tope a los precios de los servicios que podrían cobrar (por ejemplo, por medio de las leyes contra la usura promulgadas por la mayor parte del mundo antes de la década de 1980, mediante la regulación de los precios de sus servicios y mediante el gravamen de las rentas altas y los lujos).

Fueron necesarios cuatro siglos para que el concepto de precio justo se extendiera a la renta del suelo pagada a la clase terrateniente. Dos décadas

después de la conquista normanda de 1066, por ejemplo, Guillermo el Conquistador ordenó la compilación del *Domesday Book* (1086). Este tributo terminó privatizándose en forma de renta de la tierra pagada a la nobleza cuando esta se rebeló contra el codicioso rey Juan sin Tierra (1199-1216). La Carta Magna (1215) y la revuelta de los barones fueron en gran medida iniciativas de la aristocracia terrateniente para eludir los impuestos y quedarse con la renta, desplazando la carga fiscal hacia el trabajo y las ciudades. La renta de la tierra que imponían, por lo tanto, era un legado de la conquista militar de Europa por señores de la guerra que se apropiaron, como tributo, de los excedentes del cultivo de la tierra.

En el siglo XVIII, los intentos de liberar las economías de los privilegios extractores de rentas y del monopolio del poder político originado en la conquista inspiraron críticas a la renta de la tierra y al papel oneroso de la aristocracia («los ricos ociosos»). Estas críticas fructificaron en una filosofía moral en toda regla, que se convirtió en la ideología que impulsó la Revolución Industrial. Su dimensión política defendía la reforma democrática para limitar el poder de la aristocracia sobre el Gobierno. El objetivo no era desmantelar el Estado como tal, sino movilizar su política fiscal, la creación de dinero y las regulaciones públicas para limitar los gravámenes rentistas depredadores. Esa era la esencia de la teoría «ricardiana socialista» de John Stuart Mill, así como de las teorías de la época reformista de Estados Unidos, con sus regulaciones antimonopolio y sus consejos reguladores de servicios públicos.

El favoritismo fiscal hacia los rentistas y el declive de las naciones

Lo que hace que estas discusiones tempranas sean relevantes en la actualidad es que las economías están en peligro de sucumbir a un nuevo síndrome rentista. España podría haber empleado los enormes flujos de oro y plata de sus conquistas de América para convertirse en la primera potencia industrial de Europa. En lugar de ello, los lingotes que saqueó del Nuevo Mundo fluyeron a través de su economía como el agua a través de un tamiz. La aristocracia española de terratenientes postfeudales monopolizaron la entrada de recursos, que dilapidaron en lujos, más adquisiciones de tierras, préstamos y más guerras de conquista. La nobleza exprimió a la población rural para extraer rentas, impuso tributos tan altos a la población urbana que creó pobreza por todas partes y aportó poco de la educación, la ciencia y la

tecnología que ya estaban floreciendo en los reinos del norte de Europa, más democráticos y menos asfixiados por sus aristocracias terratenientes.

El «síndrome español» se convirtió en una lección, en el ejemplo que había que evitar. Inspiró a los economistas para definir las diversas formas en que la riqueza rentista —y las políticas fiscales y de guerra que promovía— bloqueaba el progreso y llevaba a la decadencia y caída de las naciones. Dean Josiah Tucker, un clérigo y economista político galés, señaló en 1774 que había una gran diferencia en si las naciones obtenían el dinero mediante el empleo productivo de su población o mediante la piratería o simplemente el saqueo de oro y plata, como España y Portugal habían hecho con tales efectos debilitantes. Allí «se emplearon muy pocas manos para obtener esta masa de riqueza […] y menos aún se supone que habrán de retener lo obtenido»[10].

El paralelo aún se sigue haciendo en nuestros días. En *The Great Reckoning* (1991), James Dale Davidson y lord William Rees-Mogg escriben con respecto a los días de gloria de la España del Siglo de Oro (1525 a 1625 d. C.):

> La dirección del Gobierno español estaba totalmente dominada por los intereses devoradores de impuestos: el ejército, la burocracia, la Iglesia y la nobleza […]. Los líderes de España se resistieron una y otra vez a reducir los costes […]. Los impuestos se triplicaron entre 1556 y 1577. El gasto subió aún más rápido […]. En 1600, los intereses sobre la deuda nacional se llevaban el 40 por ciento del presupuesto. España cayó en quiebra y nunca se recuperó.

A pesar de los enormes flujos de oro y plata, España se convirtió en el país más endeudado de Europa. Además, la carga fiscal recaía por completo en los menos ricos, lo que impedía el desarrollo de un mercado interno. Sin embargo, los grupos de presión neoliberales de hoy en día están promoviendo un favoritismo fiscal similar, consistente en retirar los impuestos de las finanzas y de los bienes raíces, desplazar la presión fiscal hacia el trabajo y los consumidores, reducir las infraestructuras públicas, recortar el gasto social y poner a los administradores rentistas a cargo del Estado. La principal diferencia entre hoy y aquella España y demás economías postfeudales es que ahora el interés que se paga al sector financiero ha sustituido a la renta que se pagaba a los terratenientes feudales. Y en lo que respecta a la discusión económica, no se da una singularización de los ingresos rentistas como tales. Tampoco hay ninguna discusión sobre la decadencia y caída de las naciones. La alegre charla neoliberal solo habla de crecimiento: un crecimiento de los ingresos nacionales y del PIB que se expande de forma automática, aparentemente hasta el infinito, sin control alguno de las políticas al servicio de las élites superricas.

La principal diferencia entre el modo actual de conquista y el de la España del siglo XVI (y la Francia del XVIII) es que ahora la conquista es en gran parte financiera, no militar. La tierra, los recursos naturales, la infraestructura pública y las grandes industrias se adquieren con dinero prestado. El coste de esta conquista resulta ser tan oneroso como el de la guerra militar abierta. Los propietarios pagan su renta neta a los bancos en forma de interés, y los bancos les ofrecen créditos hipotecarios para que puedan adquirir inmuebles. Del mismo modo, los invasores corporativos pagan su flujo de caja a los tenedores de bonos en forma de interés, y estos a su vez financian sus adquisiciones. Incluso los ingresos fiscales se destinan cada vez más a pagar a los acreedores (a menudo extranjeros, como sucedía en la Edad Media), y no a la inversión en infraestructuras, al pago de pensiones o a promover la recuperación económica y el bienestar social.

La actual monopolización de la riqueza por parte de una clase rentista que elude los impuestos y la regulación pública porque es capaz de comprar el control del Gobierno es el mismo problema que hubieron de confrontar los economistas clásicos. Su lucha por crear una economía más justa produjo las herramientas más adecuadas para comprender cómo las economías actuales se están polarizando, al tiempo que son cada vez menos productivas. Los fisiócratas, Adam Smith, David Ricardo y sus sucesores refinaron el análisis de cómo la búsqueda de rentas desvía ingresos del flujo de gasto de la economía.

La crítica clásica de la renta económica

La teoría clásica del valor nos aporta las herramientas conceptuales más claras para analizar las dinámicas que están polarizando y empobreciendo las economías actuales. La teoría del valor-trabajo iba de la mano con una «teoría de la renta» de los precios, ampliando así el concepto de renta económica impuesta por terratenientes, monopolistas y banqueros. La teoría de la renta se convirtió en la base para distinguir entre los ingresos del trabajo y los ingresos no ganados. Casi toda la política de regulación pública del siglo XX ha seguido las bases establecidas por esta ideología de la Ilustración y de la reforma política, desde John Locke en adelante, que define el valor, el precio y la renta para orientar una filosofía fiscal progresiva, una regulación de precios antimonopolio, leyes de usura y controles de renta.

Los defensores de los terratenientes contraatacaron. Malthus argumentó que los propietarios no se limitaban a cobrar el alquiler de forma pasiva, sino que lo invertían de manera productiva, contribuyendo al crecimiento de la

economía. Los apologistas posteriores optaron simplemente por dejar fuera de sus modelos los ingresos no derivados del trabajo, con la esperanza de que, haciéndolos invisibles, no serían gravados ni regulados. A finales del siglo XIX, John Bates Clark en Estados Unidos y similares trivializadores en el extranjero definían cualquier ingreso de cualquier persona como «ganado», simplemente como parte de una relación de libre mercado. El servicio de la deuda y de la renta apenas aparecía en tales modelos, si no era para «gotear» hacia abajo en forma de demanda del mercado en general y para financiar nuevas inversiones. (El capítulo 6 se ocupará de estos precursores de los *lobbies* financieros de nuestros días).

En lugar de reconocer la realidad del comportamiento depredador de los rentistas, los grupos de presión financieros presentan el préstamo como si fuera algo productivo, como si lo habitual fuera que los prestamistas proveyeran a los prestatarios de los medios para poder ganar lo suficiente para pagar. Sin embargo, si dejamos a un lado las inversiones en empresas comerciales, pocos son los préstamos de ese tipo que se han concedido a lo largo de la historia. La mayoría de los préstamos bancarios no se conceden para crear nuevos medios de producción, sino que se hacen con el aval de bienes raíces, valores u otros activos financieros ya existentes. Desde la década de 1980, lo que los prestatarios han venido rentabilizando no han sido propiamente ganancias, sino los bienes raíces, acciones o bonos que compraron a crédito y que se revalorizaron como consecuencia de la inflación en los precios de los activos. Esta economía de la burbuja con deuda apalancada permitió a muchos hacerse ricos.

Lo que hace que la economía clásica sea más perspicaz que la ortodoxia dominante hoy en día es el énfasis que pone en la propiedad de la riqueza y en los privilegios especiales, que permiten extraer ingresos sin producir un valor correspondiente en forma de producto o servicio. La mayor parte de las veces la desigualdad no refleja diferentes niveles de productividad, sino distorsiones derivadas de los derechos de propiedad y otros privilegios especiales. Al diferenciar entre los ingresos derivados del trabajo y los ingresos no ganados, los economistas clásicos se preguntaron por la filosofía fiscal y la política pública que conduciría al crecimiento económico, así como a los precios e ingresos más justos y eficientes.

El Estado estaba en posición de desempeñar un papel clave en la asignación de recursos. Pero aunque casi todas las economías a lo largo de la historia han sido economías mixtas, en parte públicas y en parte privadas, la presión actual contra el sector público busca crear una economía unilateral

cuyo control esté centralizado en Wall Street y en centros financieros similares en todo el mundo.

Se esperaba que las reformas políticas de corte democrático evitaran esta deriva, mediante la sustitución de los privilegios heredados por la igualdad de oportunidades. El objetivo era acabar con estos privilegios y poner a todos los ciudadanos y a todas las empresas en igualdad de condiciones. Las economías debían ser liberadas por la vía de convertir los monopolios naturales y la tierra en servicios públicos.

Así fue como en vísperas del siglo XX las reformas clásicas en favor del libre mercado fueron evolucionando, de una forma u otra, hacia el socialismo. La clase terrateniente hereditaria fue vendiendo sus tierras a los compradores a crédito, y así es como se fueron democratizando la propiedad de la tierra y la propiedad de la vivienda. La consecuencia no prevista ha sido que los bancos reciben en forma de intereses hipotecarios los ingresos de la renta que antes percibían los propietarios. Así, el sector financiero ha sustituido a los terratenientes en la posición de principal sector rentista, convirtiéndose en la aristocracia postindustrial de hoy.

En los años previos a la Primera Guerra Mundial parecía que las finanzas se estaban industrializando, es decir, que se estaban movilizando para apoyar la prosperidad industrial en el contexto de las reformas democráticas para ampliar el sufragio a los hombres sin distinción de rentas y, luego, a las mujeres. El poder de las aristocracias hereditarias parecía que estaba llegando a su fin. En 1910, en Gran Bretaña, la Cámara de los Lores perdió su potestad de bloquear proyectos de leyes fiscales aprobadas por la Cámara de los Comunes.

Finanzas versus industria

El sector financiero actual está atacando aquello que hace un siglo se esperaba que se convirtiera en las funciones sociales del capital. El objetivo de la mayoría de los préstamos consiste en extraer recargos por intereses vinculando la deuda a la renta inmobiliaria, a los beneficios empresariales y a las corrientes de ingreso personal, convirtiendo todo ello en un flujo de pagos de intereses. La economía «real» se ralentiza ante estas demandas financieras exponencialmente crecientes (préstamos bancarios, acciones y bonos), que enriquecen principalmente al *Uno por ciento*. Las finanzas no se han industrializado, sino que en lugar de ello es la industria la que se ha financiarizado. Los mercados de acciones y bonos se han convertido en

espacios para hacer compras con deuda apalancada y liquidaciones de activos (tal y como se describe en los capítulos 9 y 10 *infra*).

Estas dinámicas representan una contrarrevolución, que se levanta contra las ideas clásicas de los mercados libres. La filosofía fiscal y financiera de los neoliberales actuales es corrosiva y destructiva, no productiva. En lugar de promover la industria, la formación de capital y de infraestructura, las finanzas han evolucionado hasta hacer una simbiosis con los otros sectores rentistas: los bienes raíces, la extracción de recursos naturales y los monopolios naturales. La adquisición a crédito de privilegios generadores de renta (o simplemente las operaciones con información privilegiada y las maniobras legales) no requiere la inversión de capital fijo que sí implica la fabricación. El capítulo 3 tratará de los privilegios rentistas en general, y en el capítulo 4 se explican las matemáticas puramente financieras de aumentar el ahorro y la deuda por la «magia del interés compuesto», sin preocuparse por las necesidades de la mano de obra y de la industria.

03
La crítica y la defensa de la renta económica, de Locke a Mill

> El principal logro sustantivo de la neoliberalización ha sido […] el de redistribuir, en lugar de generar, riqueza e ingresos. [Por] «acumulación por desposesión» quiero decir […] la mercantilización y privatización de la tierra y la expulsión forzosa de poblaciones campesinas; la conversión de las diversas formas de derechos de propiedad (comunales, colectivas, estatales, etcétera) en derechos exclusivos de propiedad privada; la supresión de los derechos a las tierras comunales; […] procesos coloniales, neocoloniales e imperiales de apropiación de activos (incluidos los recursos naturales); […] y la usura, la deuda nacional y, lo más devastador de todo, el uso del sistema de crédito como un medio radical de acumulación por desposesión. […] A esta lista de mecanismos podemos añadir ahora una serie de técnicas, tales como la extracción de rentas de patentes y por derechos de propiedad intelectual o la disminución o supresión de diversas formas de derechos de propiedad común (tales como las pensiones estatales, las vacaciones pagadas y el acceso a la educación y a la sanidad) ganados a lo largo de una generación o más de lucha de clases. La propuesta de privatizar la totalidad de las pensiones públicas (un camino inaugurado por Chile bajo la dictadura) es, por ejemplo, uno de los objetivos más queridos de los republicanos en Estados Unidos.
>
> David Harvey,
> *A Brief History of Neoliberalism,*
> *Oxford, 2005, pp. 159-160*
> *[Trad. esp.: Breve historia del neoliberalismo,*
> *Akal, Madrid, 2007].*

Los fenómenos citados por Harvey representan oportunidades para la extracción de renta. Los neoliberales afirman que tales privilegios especiales y la expropiación de bienes que hasta entonces venían siendo públicos promueven la eficiencia económica. Los clásicos adalides del mercado libre definían las rentas así extraídas como ni ganadas ni necesarias para la producción. No eran sino un lastre postfeudal.

El año 1690 se considera por lo general como el punto de partida para la distinción clásica entre riqueza y flujo de ingresos ganados y no ganados, es decir, derivados y no derivados del trabajo. Por entonces, lo que estaba sobre la mesa era el contraste entre la riqueza real creada por el trabajo y los privilegios especiales —que eran principalmente un lastre postfeudal—, de los que la sociedad podría liberarse y reducir así su estructura de costes.

El axioma-guía de John Locke era que todos los hombres tienen un derecho natural a los frutos de su trabajo. Un corolario de esta lógica era que los terratenientes *únicamente* tienen derecho a lo que ellos mismos producen, es decir, no tienen derecho a explotar a sus arrendatarios ni a apropiarse de su trabajo:

> Aunque la tierra y todas las criaturas inferiores sean a todos los hombres comunes, cada hombre, empero, tiene una propiedad en su misma persona. A ella nadie tiene derecho alguno, salvo él mismo. El trabajo de su cuerpo y la obra de sus manos podemos decir que son propiamente suyos. Cualquier cosa, pues, que él remueva del estado en que la naturaleza lo pusiera y dejara, con su trabajo se combina y, por tanto, queda unida a algo que de él es, y así se constituye en su propiedad. Aquella, apartada del estado común en que se hallaba por naturaleza, obtiene por dicho trabajo algo anejo que excluye el derecho común de los demás hombres. Porque siendo el referido «trabajo» propiedad indiscutible de tal trabajador, no hay más hombre que él con derecho a lo ya incorporado, al menos donde hubiere de ello en abundancia y común suficiencia para los demás**[11]**.

Locke escribe aquí como si la mayor parte de la renta derivara del trabajo de los propietarios, y no del de sus arrendatarios ni de la economía en general. Asimismo, no distingue entre los conquistadores o apropiadores originarios y sus herederos. Era como si el beneficio del trabajo (o de la conquista) anterior debiera heredarse de generación en generación. Con todo, la teoría de Locke del trabajo y la propiedad de la riqueza preparó el terreno para la distinción entre la porción de la renta de la tierra resultante de los gastos de su propietario en inversión de trabajo y capital y lo recibido simplemente en virtud de los derechos de propiedad, sin esfuerzo laboral. Este contraste orientó la reforma fiscal a lo largo de la era progresista, a principios del siglo XX.

A pesar de que no distinguía entre el trabajo anterior y el trabajo actual del terrateniente, la exposición de Locke inició un debate que duraría siglos. En el siglo XIX el aumento del precio de la tierra fue visto como algo que sucedía de forma independiente de la dedicación de los propietarios: la renta que cobraban reflejaba la prosperidad del resto de la economía, no su propio esfuerzo. Los economistas llaman *windfall* a este tipo de ganancia inesperada. Es como ganar a la lotería, incluyendo en muchos casos la lotería de la herencia, en función de la riqueza que posean los padres de uno.

Los economistas clásicos argumentaban que los bienes del trabajo y del capital precisan de un coste necesario para ponerlos en producción. La mano de obra debe percibir un salario suficiente para cubrir sus necesidades básicas de subsistencia, con un coste de la vida —para mantener la inversión personal en formación, en educación y en salud— que tiende a aumentar con el tiempo.

Y la inversión de capital no tendrá lugar sin la perspectiva de obtener un beneficio.

Más problemático es explicar el caso de la tierra y los recursos naturales. La producción no puede darse sin la tierra, la luz del sol, el aire y el agua, para los que no se necesita trabajo ni coste de capital alguno. Tanto la tierra como los recursos naturales pueden ser privatizados a la fuerza, por derecho legal o por decreto político (venta por parte del Estado). Por ejemplo, la persona más rica de Australia, Gina Rinehart, heredó de su padre, explorador minero, el derecho a cobrar por el acceso al yacimiento de hierro que descubrió[12]. Gran parte de su riqueza se ha gastado en el cabildeo para bloquear las iniciativas del Gobierno para gravar con impuestos su golpe de suerte.

Los economistas clásicos se centraron en este tipo de derecho de propiedad a la hora de definir una distribución justa de los ingresos procedentes de la tierra y otros recursos naturales entre sus apropiadores iniciales, sus herederos y el recaudador de impuestos. La cuestión era qué proporción de ingresos debía pertenecer a la economía en general por ser su patrimonio natural y cuánto se debía dejar en manos de los descubridores o apropiadores y sus descendientes. La teoría resultante de la renta económica se ha extendido a los derechos de monopolio y a las patentes, como las que obtienen, por ejemplo, las compañías farmacéuticas para imponer los precios.

La historia de la adquisición de la propiedad nos habla de relación de fuerzas y de intrigas políticas, no del trabajo de los propietarios. Los propietarios más ricos han tendido siempre a ser los más depredadores: conquistadores militares, aristocracias terratenientes, banqueros, tenedores de bonos y monopolistas. Lejos de ser producto de su trabajo, sus derechos de propiedad para percibir rentas de la tierra, de las minas, de las patentes o del comercio monopolizado son privilegios legales producidos por un sistema político que ellos han controlado. Así, las concesiones de tierras medievales se les otorgaban normalmente a individuos asociados a la realeza a cambio de su lealtad política.

Este proceso de adquisición de tierras prosiguió de forma continuada desde la época colonial, pasando por las concesiones de tierra en Estados Unidos a los barones del ferrocarril, o por las habituales dádivas políticas a los propios partidarios en la mayoría de los países, a menudo a modo de soborno y tipos similares de corrupción. Más recientemente, en la década de 1990, las economías postsoviéticas concedieron a clientes políticos derechos de privatización sobre el petróleo y el gas, minerales, bienes raíces e

infraestructura a precios de saldo. Rusia y otros países siguieron el consejo de Estados Unidos y el Banco Mundial y simplemente concedieron propiedades a individuos, como si esto fuera a producir automáticamente un eficiente (idealizado) mercado libre al estilo europeo-occidental.

Lo que realmente se consiguió fue otorgar poder a una clase de oligarcas, que se hicieron con estos activos mediante operaciones con información privilegiada[13]. El habla popular acuñó la palabra *piratización*[14] para aludir a la conducta de muchos *managers* de «empresas socialistas» que se enriquecieron mediante el registro de recursos naturales, servicios públicos o fábricas a su propio nombre. Obtuvieron altas cantidades por las acciones, que vendieron en grandes lotes a inversores occidentales para luego llevarse al extranjero la mayor parte de lo embolsado (en el caso de Rusia el capital así evadido osciló en torno a los 25.000 millones de dólares al año desde 1991). Esta privatización neoliberal coronó la Guerra Fría con el desmantelamiento del sector público de la Unión Soviética, que quedó reducida a una sociedad neofeudal.

El gran desafío que enfrentan las economías postsoviéticas es cómo deshacer los efectos de estos saqueos cleptocráticos. Una forma sería renacionalizar. Esto es difícil políticamente, dada la influencia que el gran capital es capaz de comprar. Una solución más «orientada hacia el mercado» sería permitir a los actuales titulares de los activos seguir disfrutando de su propiedad, pero gravar las rentas que obtengan de la tierra o de los recursos naturales a fin de recuperar una parte del *windfall* para beneficio de la sociedad.

En ausencia de una reestructuración de ese tipo, todo lo que Vladimir Putin puede hacer es «torcer algún brazo» de manera informal: presionar a los oligarcas rusos para que inviertan sus ingresos en casa. En lugar de hacer que las economías postsoviéticas se parezcan más al ideal productivo de la Europa Occidental y los Estados Unidos de hace un siglo, en su época de apogeo reformista y hasta revolucionario, estas economías van directas a la decadencia rentista neoliberal.

El problema de cómo hacer que una economía se recupere de la «piratización» no es nuevo. Los economistas clásicos en Gran Bretaña y Francia se pasaron dos siglos buscando la manera de recuperar las rentas asociadas a dichas apropiaciones. Su solución fue la introducción de un impuesto sobre la renta. Hoy en día los intereses creados luchan ferozmente para suprimir el legado de los clásicos, su concepto de renta económica y la distinción entre los ingresos asociados al trabajo y los no laborales (nociones

que les evitarían a los reformadores de hoy el tener que reinventar la metodología de lo que constituye el valor razonable). Con la censura o la reescritura de la historia del pensamiento económico se busca silenciar la lógica inherente que hay en gravar con impuestos los activos generadores de renta.

Los fisiócratas desarrollan la contabilidad nacional

En su empeño por reformar la monarquía francesa en las décadas anteriores a la revolución de 1789, los fisiócratas popularizaron el término *laissez faire*, «dejad hacer». Acuñado en la década de 1750 para oponerse a las regulaciones reales para mantener altos los precios del grano —y con ellos, las rentas de la tierra—, el fundador de la escuela, François Quesnay, extendió el lema para expresar la idea de la libertad, frente a una aristocracia que vivía de sus rentas en el lujo cortesano mientras los impuestos recaían sobre la población en general.

Quesnay era cirujano. La palabra *fisiocracia* reflejaba la analogía que él hacía entre la circulación de los ingresos y los gastos en la economía nacional y el flujo de sangre a través del cuerpo humano. Este concepto de flujo circular lo inspiró para desarrollar, en 1759, el primer formato de contabilidad nacional, el *Tableau économique*, para mostrar cómo el excedente económico de Francia —lo que quedaba después de sufragar los gastos básicos de manutención y de negocios— terminaba en manos de los propietarios como renta feudal.

Dentro de este círculo de gasto mutuo por parte de los productores, los consumidores y los terratenientes, los fisiócratas atribuían el excedente económico exclusivamente a la agricultura. Pero, a diferencia de Locke y contra él, ellos no consideraban que los propietarios percibieran las rentas en virtud de su trabajo. El excedente de la cosecha lo producía la energía del sol. Esta era la lógica que subyacía en su propuesta de política fiscal: un impuesto único sobre la tierra, *l'impôt unique*. Gravar la renta del suelo recaudaría lo que la naturaleza ofrecía de forma gratuita (la luz del sol y la tierra) y que, por lo tanto, debía pertenecer al sector público y servir de base tributaria.

El siglo XIX terminó caracterizando a los propietarios y a otros rentistas como los ricos ociosos. Sin embargo, en una época en la que Francia era un Estado autocrático cuya aristocracia terrateniente era respaldada por la Iglesia y los órganos reales, no habría sido políticamente viable defender que no merecían sus rentas. Con la esperanza de promover una revolución fiscal de la mano de reformadores salidos de las filas de esas élites, Quesnay y sus

colegas se sirvieron de trucos retóricos para jugar con la imagen que los receptores de rentas tenían de sí mismos: presentaron a esta clase rentista como la *fuente* de la riqueza de Francia, país cuya industria solo subsistía gracias al gasto de la aristocracia terrateniente.

Al caracterizar la industria y el comercio como «estériles» (pues no producían directamente el excedente económico), proporcionaban una razón lógica de por qué eran únicamente los propietarios quienes debían soportar la carga tributaria. La estratagema de Quesnay consistía en afirmar que la clase que produce el excedente es la fuente natural de los impuestos. Caracterizar la tierra y la agricultura como fuente última de los excedentes implicaba que todos los impuestos terminarían pagándose de ahí. Y considerar la fabricación como «estéril», una mera elaboración de las materias primas suministradas por la naturaleza, significaba que gravar con impuestos la industria o la mano de obra que contrataba elevaría el umbral de rentabilidad de los costes que un negocio debía cubrir.

Cualquier impuesto sobre la industria o el trabajo simplemente se trasladaría a la fuente del excedente (los propietarios agrícolas). En efecto, los fisiócratas decían: «En verdad sois vosotros, los terratenientes, la fuente de la riqueza de nuestra nación. He aquí la razón de que todos los impuestos terminen siendo pagados por vosotros, si no directamente, de forma indirecta. Evitemos todas estas pretensiones enrevesadas y fijemos un impuesto único, *l'impôt unique*, que pagaréis directamente vosotros, en lugar de empobrecer la industria francesa y el comercio».

El análisis de los fisiócratas del flujo circular de ingresos y gastos de la economía permitió a economistas posteriores analizar el excedente neto (*produit net*), que se define como los ingresos por encima de los costes del punto de equilibrio. Preguntaron quiénes se hacían con ese excedente y… ¿quiénes terminaron soportando el impuesto?

El análisis del flujo circular de Quesnay describe lo que yo llamo *deflación de la renta*. Al igual que sucede con la deflación de la deuda a pagar a los acreedores, se trata de un pago transferido de la agricultura, la industria, el comercio o los consumidores a los receptores de rentas, los cuales no juegan un papel directo y activo en la producción, pero tienen el poder de retener insumos clave que se necesitan para que dicha producción tenga lugar.

Adam Smith amplía la teoría fisiócrata de la renta

Adam Smith se reunió con Quesnay y *les économistes* en sus viajes por Francia entre los años 1764 y 1766. Estaba de acuerdo en la necesidad de

liberar mano de obra e industria de la renta de la tierra impuesta por las noblezas privilegiadas de Europa: «Las rentas feudales y las rentas ordinarias de la tierra son […] el tipo de ingresos que mejor pueden soportar que se les imponga un impuesto especial»[15]. Pero en contraste con la descripción fisiócrata de la industria como demasiado «estéril» para pagar impuestos, Smith decía que la manufactura era productiva.

En sus conferencias en Edimburgo, una década antes de escribir *La riqueza de las naciones*, Smith generalizó el concepto de renta como un ingreso pasivo, no ganado, y utilizó la teoría del valor-trabajo para extender esta idea a la financiación, así como a la propiedad de la tierra:

> El trabajo y el tiempo de los pobres se sacrifican en los países civilizados para mantener a los ricos en una posición de confort y lujo. El arrendador se mantiene en el ocio y el lujo por medio del trabajo de sus arrendatarios. El hombre adinerado se mantiene gracias a sus extracciones del comerciante trabajador y de los necesitados, que están obligados a sostener su vida ociosa pagando por el uso de su dinero. Pero todo salvaje tiene pleno derecho a disfrutar de los frutos de su propio trabajo: sin terratenientes, ni usureros, ni recaudadores de impuestos[16].

El hecho de no gravar esta carga en forma de renta trasladaba la presión fiscal al comercio y la industria, erosionando sus ganancias y, por lo tanto, la acumulación de capital. Además de tener que soportar el coste de las rentas de la tierra, las poblaciones tenían que pagar impuestos especiales concebidos para pagar los intereses de la deuda pública, que a su vez era el resultado de la negativa a gravar con impuestos a los terratenientes.

Durante todo el siglo XIX la teoría del valor y de los precios siguió centrada principalmente en la renta de la tierra. En 1848, John Stuart Mill explicó la lógica de poner impuestos a la clase terrateniente por este concepto: «Supongamos que hay un tipo de ingreso que tiende constantemente a aumentar, sin que medie ningún esfuerzo ni sacrificio por parte de los propietarios: unos propietarios que constituyen una clase dentro de la comunidad». Al rechazar la justificación moral que Locke adujo para la propiedad de la tierra —a saber, que sus tierras debían su valor a su propio trabajo—, Mill escribió que los propietarios

> se enriquecen, por así decirlo, mientras duermen, sin trabajar, sin arriesgar ni economizar. ¿Qué derecho tienen, si nos atenemos al principio general de la justicia social, a semejantes ingresos? ¿Acaso habría sido injusto que la sociedad, desde un principio, se hubiera reservado el derecho de gravar el incremento espontáneo de la renta?[17]

El valor de la tierra aumentó como resultado de los esfuerzos de la comunidad en su conjunto. Mill llegó a la conclusión de que este incremento del valor de los bienes raíces debía pertenecer a la población que constituía la base

tributaria natural, en lugar de dejarlo como «un añadido no ganado a las riquezas de una clase en particular».

Mill justificaba gravar la renta de la tierra por razones de interés nacional, así como de filosofía moral. El objetivo era evitar gravar el trabajo y la industria, gravando en su lugar el ingreso que no se correspondía con trabajo. Con el tiempo la teoría del valor-trabajo se aplicaría a las rentas derivadas del monopolio.

Durante el resto del siglo XIX proliferaron las propuestas sobre la mejor manera de gravar o nacionalizar la renta económica de la tierra. Patrick Dove, Alfred Wallace, Herbert Spencer, Henry George y otros proporcionaron una enorme cantidad de literatura periodística y política. Sin llegar al extremo de pretender nacionalizar pura y simplemente la tierra, estos defensores de los impuestos sobre la misma seguían la lógica básica de Mill:

> El primer paso debe consistir en una valoración de toda la tierra del país. El valor actual de la tierra en su totalidad debe quedar exento del impuesto; pero después de un intervalo de tiempo, durante el cual la sociedad haya incrementado su población y su capital, podría hacerse una estimación aproximada del incremento espontáneo que se haya producido en la renta desde que se hizo la primera valoración. […] Podría hacerse una estimación aproximada de cuánto valor se ha añadido a la tierra del país por causas naturales; y al fijar un impuesto general sobre la tierra […] se garantizaría que este no afectaría a cualquier aumento del ingreso que fuera resultado de gastos de capital o industria invertidos por el propietario**[18]**.

Cuando la Cámara de los Comunes de Gran Bretaña aprobó finalmente un impuesto sobre la tierra en 1909-1910, la Cámara de los Lores lo anuló, provocando una crisis constitucional. Las normas procedimentales fueron reformadas para evitar que, en lo sucesivo, los lores pudieran volver a rechazar un proyecto de ley fiscal parlamentario, pero el impulso de aquel momento se perdió cuando la Primera Guerra Mundial asomó por el horizonte y lo cambió todo.

Ricardo dirige el apoyo del sector bancario hacia la industria y el comercio

Cada clase económica trata de justificar su propio interés particular. Incluso los sectores extractores de rentas dicen contribuir al bienestar de la economía en la que operan. En ninguna parte es esto más claro que en el debate que mantuvieron David Ricardo, el principal vocero de los intereses bancarios en Gran Bretaña, y el reverendo Thomas Robert Malthus, en defensa de la clase terrateniente y de sus tarifas proteccionistas previstas en las *Corn Laws*, que elevaron los precios de los alimentos (y con ellos, la renta de las tierras agrícolas).

Con la esperanza de fortalecer la posición de Gran Bretaña como taller del mundo, Ricardo señaló que el poder competitivo del país requería mantener bajos los precios de los alimentos y, por lo tanto, el salario de subsistencia. Instando a la nación a que comprara el grano en los mercados más baratos, en lugar de seguir siendo autosuficiente en cuanto a producción de grano y de otros alimentos, desarrolló lo que sigue siendo la teoría del comercio ortodoxa, que explica las (supuestas) virtudes de la especialización global del trabajo. La lógica de Ricardo reflejaba el interés particular de la clase bancaria que él defendía: la globalización promovía el comercio, el cual era todavía, a principios del siglo XIX, el principal mercado para los préstamos bancarios.

El quid de su argumento era que el coste de la vida para los trabajadores, y principalmente el de los alimentos, representaba el principal coste de producción para los empresarios industriales. La solución de Ricardo fue reemplazar las *Corn Laws* por el libre comercio, con el fin de comprar los productos agrícolas y otras materias primas de forma más barata en el extranjero, en regiones con tierras más fértiles y con otros recursos naturales. Esto implicaba convencer a Gran Bretaña de que abandonara la autosuficiencia en la producción de alimentos lograda durante las guerras napoleónicas, que terminaron en 1815.

En manos de Ricardo, la teoría del valor-trabajo servía para aislar la renta de la tierra obtenida por propietarios de terrenos supuestamente más fértiles, que podían vender sus cosechas a precios fijados conforme al margen alto del coste de cultivo. (Y aplicaba el mismo concepto de renta diferencial a las minas y a los recursos naturales). Atribuía la fertilidad a «los poderes originarios e indestructibles de la tierra» y defendía (sin base científica) que ninguna cantidad de capital que se invirtiera en fertilizantes ni en otras actuaciones podría alterar la fertilidad *relativa* de las tierras[19]. Por lo tanto, la inversión de capital por parte del propietario no podría evitar el aumento constante de la renta *diferencial* de la tierra (esto es, la ventaja comparativa con respecto a los costes, que favorece a los agricultores que trabajan las tierras más ricas y fértiles).

Por si esto fuera poco, Ricardo afirmaba que los rendimientos decrecientes serían inevitables a medida que el crecimiento de la población empujara a los agricultores hacia las tierras inherentemente más pobres. El aumento del precio de los alimentos provenientes del cultivo de estos «últimos» terrenos, con suelos presumiblemente más pobres, proporcionaría a los propietarios de las tierras más fértiles un amplio margen de ingresos por

renta por encima de los costes: los altos precios serían para ellos un inesperado paraguas [*windfall*]. De ello se desprende que estos terrenos fértiles no requerían más inversiones de capital por parte de los propietarios para que estos obtuvieran una proporción creciente del ingreso nacional. Los propietarios, por lo tanto, no tenían que hacer nada.

Las suposiciones pesimistas de Ricardo con respecto a la agricultura no tenían en cuenta la revolución en el sector de la química agrícola, que estaba aumentando enormemente la productividad del campo. Él seguía insistiendo en que, incluso si las mejoras de los fertilizantes y las inversiones de capital aumentaran efectivamente los rendimientos, *en proporción* las diferencias de fertilidad entre los suelos de grados distintos seguirían siendo las mismas. De este modo, la mejor tierra conservaría su ventaja incluso después de que se aplicara el capital —y además se seguirían produciendo rendimientos decrecientes, con la consiguiente alza en los precios de los alimentos a medida que se destinara más capital a la tierra—.

La lógica que Ricardo apuntó para explicar por qué las rentas de la tierra aumentarían a medida que lo hiciera la población se aplica mucho mejor al caso de las rentas urbanas. La demanda de los inmuebles ubicados en los barrios buenos se ve reforzada por la inversión en infraestructura pública de transporte y otras mejoras, combinadas con el nivel general de prosperidad —y, sobre todo en los últimos tiempos, con créditos bancarios en condiciones más fáciles (es decir, con más deuda apalancada)—. Los propietarios disfrutan de una subida de precios sin tener que invertir más de su propio dinero (la situación que Ricardo describió con respecto a los propietarios de fincas rurales).

El enfoque de Malthus sobre cómo los propietarios invierten sus ganancias y gastan en consumo

La cuestión era si los propietarios utilizaban las rentas que recibían de una manera que ayudara a la economía o si, por el contrario, las altas rentas eran una carga injustificada. Malthus avanzó dos argumentos en defensa de unas rentas de la tierra altamente protegidas. En primer lugar, si los terratenientes ganaban más, se comportarían como capitalistas industriales y reinvertirían sus ganancias en sus fincas para ganar aún más ingresos produciendo más. Lejos de ser el ingreso pasivo no ganado (no derivado del trabajo) que había descrito Smith, las rentas altas permitían una mayor inversión para aumentar los rendimientos[20].

Malthus atribuía a las *Corn Laws* de Gran Bretaña, una legislación que fijaba unos altos precios protegidos para los cereales, el mérito de permitir a los propietarios invertir más en la tierra para aumentar la producción por acre. Señaló que, cuando se suspendió el comercio de alimentos durante la guerra con Francia (1798-1815), los terratenientes habían respondido a la subida de precios aumentando la productividad agrícola para satisfacer la demanda interna[21]. Y la tecnología de los fertilizantes artificiales y la mecanización prometían impulsar aún más la productividad agrícola.

Partiendo de la base de que los ingresos provenientes de unos precios protegidos serían invertidos de forma productiva, Malthus reprendió a Ricardo por tratar la renta de los terratenientes como el lastre de la economía, mientras que los compradores de pan tenían que pagar más. Contrariamente a la descripción que hacía Ricardo de la renta como «una transferencia de riqueza, ventajosa para los propietarios y proporcionalmente *perjudicial* para los consumidores», Malthus argumentó que la nueva inversión de capital en la tierra no podría costearse de no ser por los altos precios de los cultivos: «La renta, y el aumento de la renta, [como] la condición necesaria e inevitable de una mayor oferta de maíz para una población creciente»[22]. Esta suposición de que, a precios más altos, habrá una mayor inversión de capital para aumentar la productividad ha sido durante muchos siglos el argumento para defender la protección arancelaria. También lo utilizaron los industriales estadounidenses, cuando aconsejaban los aranceles para apoyar la inversión en la «incipiente industria».

El segundo punto del argumento de Malthus se refería a los gastos de consumo por parte de los propietarios. Según él, lejos de sangrar la economía, estos gastos eran necesarios para salvarla del desempleo. Los terratenientes eran entonces lo que dice ser hoy en día el *Uno por ciento*: «creadores de empleo» que contrataban cocheros, sastres y costureras, mayordomos y otros sirvientes, y que compraban carruajes, ropa fina y mobiliario. Así que, incluso cuando los receptores de rentas gastaban sus ingresos en lujos, estaban aumentando la demanda de mano de obra.

Este argumento pasaba por alto que si los trabajadores no se vieran forzados a pagar tanto por los alimentos, podrían gastar más en los productos de la industria —o, en caso de que siguieran ganando solo el salario de subsistencia (como suponía Ricardo), que los beneficios industriales serían más altos a expensas de la renta de la tierra—. Así pues, la verdadera elección era entre el consumo de lujo por parte de la aristocracia terrateniente o niveles

de vida más altos para el resto de la población y una mayor inversión industrial.

John Maynard Keynes aplaudió el énfasis que ponía Malthus en el gasto de los terratenientes (como aplaudía el gasto del Gobierno, de los financieros o de cualquier otra clase), porque mostraba la importancia de la demanda de los consumidores[23]. Pero lo que Malthus describía se caracteriza mejor como la demanda rentista del *Uno por ciento*. Estaba justificando lo que el caricaturista de finales del siglo XIX Thomas Nast representaba: plutócratas de Wall Street vestidos de gala, gordos de glotonería y con los botones de sus chaquetas a punto de estallar.

La amenaza de aumentar la renta de la tierra para imponer la austeridad

Ricardo se terminó imponiendo. Por mucho que su teoría de la fertilidad diferencial del suelo y su creencia en los rendimientos agrícolas decrecientes estuvieran diametralmente en desacuerdo con la experiencia empírica de su tiempo, su lógica, que define la renta económica como el exceso del precio sobre los costes de producción, dio forma a la conceptualización posterior de la teoría de la renta.

La ideología del libre comercio también implicaba convencer a los países extranjeros de que no protegieran su industria con tarifas y subsidios. El principio de comprar en el mercado más barato significaba que dependerían de Gran Bretaña para sus manufacturas —además de para sus créditos bancarios—. Después de que el Parlamento derogara las *Corn Laws* en 1846, Gran Bretaña negoció acuerdos de libre comercio con países extranjeros, en virtud de los cuales estos se abstenían de proteger sus propias manufacturas, a cambio de la entrada libre en el mercado británico para vender sus alimentos y materias primas. La teoría del comercio de Ricardo describía esto como una ganancia mutua. El problema, por supuesto, es que comprar en el mercado más barato implica que la economía pasa a depender de los productores extranjeros. El riesgo a largo plazo de la dependencia de la importación de alimentos y bienes de primera necesidad escapó a la atención de Ricardo, que también pasó por alto el problema de financiar los déficits comerciales con deuda externa.

Ricardo elaboró su preocupación de que, en ausencia de libre comercio, el aumento de los precios de los alimentos en el mercado interno empujaría hacia arriba el salario de subsistencia, dibujando un pronóstico pesimista a largo plazo: «En tal caso la tendencia natural de los beneficios será a caer,

pues en el progreso de la sociedad y de la riqueza la cantidad adicional de alimentos requerida se obtendrá mediante el sacrificio de más y más mano de obra» en las tierras marginales[24]. La caída de los beneficios derivada de la subida de los precios de subsistencia de la mano de obra pondría

> un punto final a la acumulación; pues no habrá capital que produzca beneficio alguno, y no se demandará mano de obra adicional, y en consecuencia la población habrá alcanzado su punto más alto. De hecho, mucho antes de llegar a este periodo, la muy baja tasa de beneficios habrá detenido toda acumulación, y casi todo el producto del país, después de pagar a los trabajadores, será propiedad de los terratenientes y de los receptores de diezmos e impuestos[25].

Al final, argumentaba Ricardo, los propietarios de tierras obtendrían todos los excedentes por encima de los meros salarios de subsistencia de la economía. La formación de capital industrial se detendría:

> El agricultor y el fabricante no pueden vivir sin beneficios, de la misma forma que el trabajador no puede vivir sin salario. Su motivación para la acumulación disminuirá con cada disminución de las ganancias, y cesará por completo cuando sus beneficios sean tan bajos que ya no representen una compensación adecuada por sus molestias y por el riesgo que deben necesariamente afrontar en el empleo productivo de su capital[26].

Marx llamó a este escenario «"El crepúsculo de los dioses" burgués —el Día del Juicio—»[27]. La importación de alimentos de bajo coste desde el extranjero solo pospondría el Armagedón económico. Tal y como observó el diplomático estadounidense Alexander Everett, la lógica de Ricardo implicaba que los rendimientos decrecientes se darían en un país tras otro, a medida que las poblaciones crecieran[28]. La fertilidad del suelo en las tierras periféricas terminaría por decaer, forzando al alza los precios de los alimentos y, con ellos, el coste de la mano de obra, exprimiendo los beneficios industriales y, por lo tanto, la acumulación de capital.

De la deflación de la renta a la deflación de la deuda

La teoría del valor-trabajo de Ricardo solo buscaba aislar la renta de la tierra, no el pago de intereses. En su calidad de portavoz parlamentario de sus colegas de las finanzas, acusó únicamente a los terratenientes, y no a los acreedores, de drenar los ingresos de la economía. De modo que su punto ciego refleja su profesión, así como la de su familia de banqueros. (Los hermanos Ricardo gestionaron el primer préstamo de la Independencia de Grecia en 1824, por ejemplo, con unas condiciones bastante ruinosas para Grecia).

Al no ver el paralelismo que existía entre el pago de intereses a los banqueros y el pago de rentas a los terratenientes, Ricardo eludió la advertencia de Adam Smith sobre cómo los impuestos especiales sobre los

alimentos y otros bienes básicos para pagar a los tenedores de bonos de deuda de guerra de Gran Bretaña hicieron subir el nivel del salario de subsistencia de la nación[29]. Su enfoque unilateral en la renta de la tierra desvió la atención de cómo los costes crecientes del servicio de la deuda —el equivalente financiero de la renta de la tierra— incrementan el umbral de rentabilidad de los costes, al tiempo que dejan menos ingresos disponibles para gastar en bienes y servicios. Al tratar el dinero como si fuera un simple velo —como si la deuda y los gastos que lleva aparejados no fueran relevantes en relación con los costes y los niveles de precios—, Ricardo insistía en que el pago de la deuda externa se reciclaría por completo en la compra de las exportaciones de la nación pagadora. No tenía en cuenta el hecho de que el pago del servicio de la deuda presionaba los tipos de cambio a la baja, o que conducía a la austeridad a nivel interno.

En el Parlamento, Ricardo respaldó una política de deflación monetaria para retrotraer el precio del oro (y de otros productos) a su nivel de 1798, anterior a la guerra[30]. La realidad es que mantener las deudas en los libros mientras los precios bajan aumenta el valor de las reclamaciones de pago de los acreedores. Esta polarización entre acreedores y deudores es la que se dio después de las guerras napoleónicas, así como tras la Guerra Civil de Estados Unidos, crucificando a los granjeros endeudados y al resto de la economía «en una cruz de oro», como William Jennings Bryan caracterizó la deflación de precios.

El sector financiero ocupa ahora la posición dominante que los terratenientes ocuparon en tiempos pasados. El servicio de la deuda desempeña hoy el papel extractivo que desempeñaba la renta de la tierra en los días de Ricardo. Si se suponía que los propietarios inyectarían en la economía lo que ingresaran de las rentas en busca de lujos y nuevas inversiones de capital, los acreedores reciclan la mayor parte de lo que obtienen de los intereses en nuevos préstamos. Esto incrementa la carga de la deuda sin elevar la producción o los niveles de vida.

La crítica de Ricardo de la extracción de la renta fue utilizada por vez primera para oponerse a los subsidios y tarifas en favor de los terratenientes de Gran Bretaña, y luego por «socialistas ricardianos» como John Stuart Mill, para defender la imposición fiscal sobre la renta de la tierra. Pero los rentistas siempre han contraatacado, rechazando cualquier análisis que represente sus ingresos como la imposición de unos gastos estructurales no ganados, parasitarios, sobre el trabajo y la industria (por no mencionar que además conducen a la austeridad y a la depresión).

Hoy en día, la banca ha encontrado su principal mercado de crédito en los sectores inmobiliario y monopolístico, añadiendo recargos financieros a la renta estructural de la tierra y los monopolios. La contrapartida financiera a los rendimientos decrecientes que elevan los costes de la vida y de hacer negocios toma dos formas. Los tipos de interés aumentan para cubrir los riesgos crecientes de los préstamos a economías atadas por la deuda. Y la «magia del interés compuesto» extrae una expansión exponencial del servicio de la deuda, a medida que los acreedores reciclan los ingresos que perciben por los intereses en forma de nuevos préstamos. El resultado es que las deudas crecen rápida e inexorablemente, desbordando la capacidad de la economía receptora para pagar.

04
La «magia del interés compuesto», que todo lo devora

«Ese terminator está ahí fuera.
No se puede negociar con él.
No se puede razonar con él.
No siente piedad, ni remordimiento, ni miedo.
Y no se detendrá nunca, por ninguna razón,
hasta que estés muerto».

KYLE REESE, describiendo el carácter
de *The Terminator* (1984).

Impulsado por la matemática del interés compuesto —prestar los ahorros para que crezcan exponencialmente—, el crecimiento excesivo de la deuda está en el origen de la crisis económica actual. Los acreedores hacen dinero dejando que sus ahorros acumulen intereses, doblando y redoblando sus reclamaciones a la economía. Esta dinámica va poniendo paulatinamente el control sobre el trabajo, la tierra, la industria y los ingresos fiscales en manos de los acreedores, concentrando la propiedad y el gobierno en sus manos. La manera en que las sociedades han hecho frente a esta profundización del endeudamiento debería ser el punto de partida de las teorías financieras.

El dinero no es un «factor de producción». Es una reclamación sobre el fruto o ingreso que otros producen. Quienes hacen el trabajo son los deudores, no los prestamistas. Antes de que, en la Antigüedad, se desarrollara un mercado formal de trabajo asalariado, los préstamos de dinero eran la principal forma de obtener los servicios de siervos, que estaban obligados a trabajar para pagar el interés que se debía. Los miembros de la familia de los deudores se entregaban en prenda a sus acreedores. En la India, y en muchas otras partes del mundo, la servidumbre por deudas aún persiste a día de hoy, como una manera de obligar a la mano de obra a trabajar para sus acreedores[31].

De forma similar, conseguir que los propietarios de tierras se endeudaran (induciéndolos a ello) fue el primer paso para arrancarles sus tierras de

sustento, haciendo encallar los arcaicos sistemas comunalistas de tenencia de la tierra. A este respecto, los acreedores son como los terratenientes, pues obtienen el trabajo de los demás y en el proceso se hacen más ricos «mientras duermen», sin tener que trabajar (tal y como lo describió J. S. Mill).

El problema de las deudas que crecen más rápido que la economía ha sido reconocido por prácticamente todas las sociedades. Los líderes religiosos han advertido de que el sostenimiento de una economía viable requiere mantener bajo control a los acreedores. Por eso los primeros cristianos y el islam adoptaron la medida radical de prohibir por completo el cobro de intereses, incluso para préstamos comerciales. Y por eso el judaísmo situó la cancelación de la deuda del año jubilar en el núcleo de la ley mosaica, sobre la base de una práctica babilónica que se remonta al año 2000 a. C., precedida a su vez por la tradición sumeria del milenio anterior. El cálculo de cómo el dinero prestado con intereses se dobla y se redobla se enseñaba a los alumnos escribas en Sumeria y Babilonia empleados en la contabilidad del palacio y de los templos.

El tipo de interés comercial estándar en la Mesopotamia de entre alrededor del año 2500 a. C. hasta la época neobabilónica durante el primer milenio fue alto —el equivalente al 20 por ciento anual—.[32] Este nivel no se alcanzará en los tiempos modernos hasta la década de 1980, con la tasa de préstamo de alto riesgo por parte de los bancos de Estados Unidos, que provocaron con ello una crisis. Sin embargo, esta tasa o tipo se mantuvo estable durante más de dos mil años para los contratos entre proveedores de fondos y operadores comerciales u otros empresarios. La tasa no varió para reflejar los niveles de beneficios o la capacidad de pago. Tampoco la fijaba la oferta y la demanda «de mercado», sino que era un precio administrado fijado por una cuestión de conveniencia matemática por los acreedores iniciales: los templos sumerios y, después del año 2750 a. C. más o menos, los palacios que ganaron poder.

Una mina (unidad de medida arcaica) de plata se estableció como el equivalente a una fanega de grano. Y así como la fanega se dividía en 60 cuartos, una mina de plata se dividía en 60 siclos. Fue sobre esta base sexagesimal que los templos fijaban la tasa de interés, simplemente por la facilidad de cálculo (a 1 siclo por mes, 12 siclos en un año, 60 siclos en cinco años).

La duplicación y el redoblamiento exponencial de la deuda

Cualquier tasa de interés implica un tiempo de duplicación, es decir, el tiempo necesario para que la cantidad pagada en concepto de intereses iguale el capital principal. En un ejercicio para escribas en la Babilonia de alrededor del año 2000 a. C. se pedía al alumno que calculara cuánto tiempo se necesitaría para que una mina de plata se multiplicara por dos al tipo simple de interés normal de un siclo por mina al mes. La respuesta es cinco años, que era el periodo de tiempo típico para que los patrocinadores prestaran dinero a los comerciantes que se embarcaban en travesías. Los contratos para los envíos que se intercambiaban por plata u otras importaciones solían durar cinco años (60 meses), de forma que una mina prestada a esta tasa produciría 60 siclos en cinco años, duplicando el capital original. Los contratos de préstamo asirios de la época normalmente estipulaban que los inversores avanzaran dos minas de oro, para a los cinco años obtener cuatro[33].

La idea de este crecimiento exponencial queda bien expresada en un proverbio egipcio: «Si colocas la riqueza donde genera intereses, volverá a ti por duplicado»[34]. Una imagen babilónica comparaba hacer un préstamo con tener un niño. Esta analogía refleja el hecho de que en todas las lenguas antiguas la palabra *interés* significaba «recién nacido»: un cabrito (*mash*), en sumerio, o un ternero, en griego (*tokos*) y en latín (*foenus*). El «recién nacido» que se pagaba en concepto de interés nacía de la plata o el oro, no de ganado prestado (como algunos economistas creyeron una vez, sin reparar en la metáfora que opera aquí). Lo que nacía era la fracción «bebé» del principal, un sexagésimo (1/60) cada mes. (En Grecia, el pago del interés se hacía efectivo en cada luna nueva). El crecimiento era puramente matemático, y el duplicado tenía un «periodo de gestación» que dependía de la tasa de interés.

El concepto se remonta a Sumeria en el tercer milenio antes de Cristo, que ya tenía un término, *mashmash*, [«interés (*mash*) del interés»] para referirse a ello. A los alumnos se les pedía que calcularan cuánto tiempo tardaría una mina en multiplicarse por 64, es decir, 26 —en otras palabras, seis duplicaciones de cinco años cada una—. La solución implica calcular potencias de 2 ($2^2 = 4$, $2^3 = 8$, y así sucesivamente)[35]. Una mina se multiplica por 4 en 10 años (dos periodos de gestación), por 8 en 15 años (tres periodos), por 16 en 20 años (cuatro periodos), y por 64 en 30 años. El lapso de 30 años consistía en seis periodos quinquenales de duplicación.

Semejantes tasas de crecimiento son insostenibles en el tiempo. La acumulación automática de los atrasos pendientes sobre las deudas estaba prohibida, por lo que los inversores tenían que dar con nuevas empresas al final de cada periodo de préstamo típico de cinco años o bien elaborar un

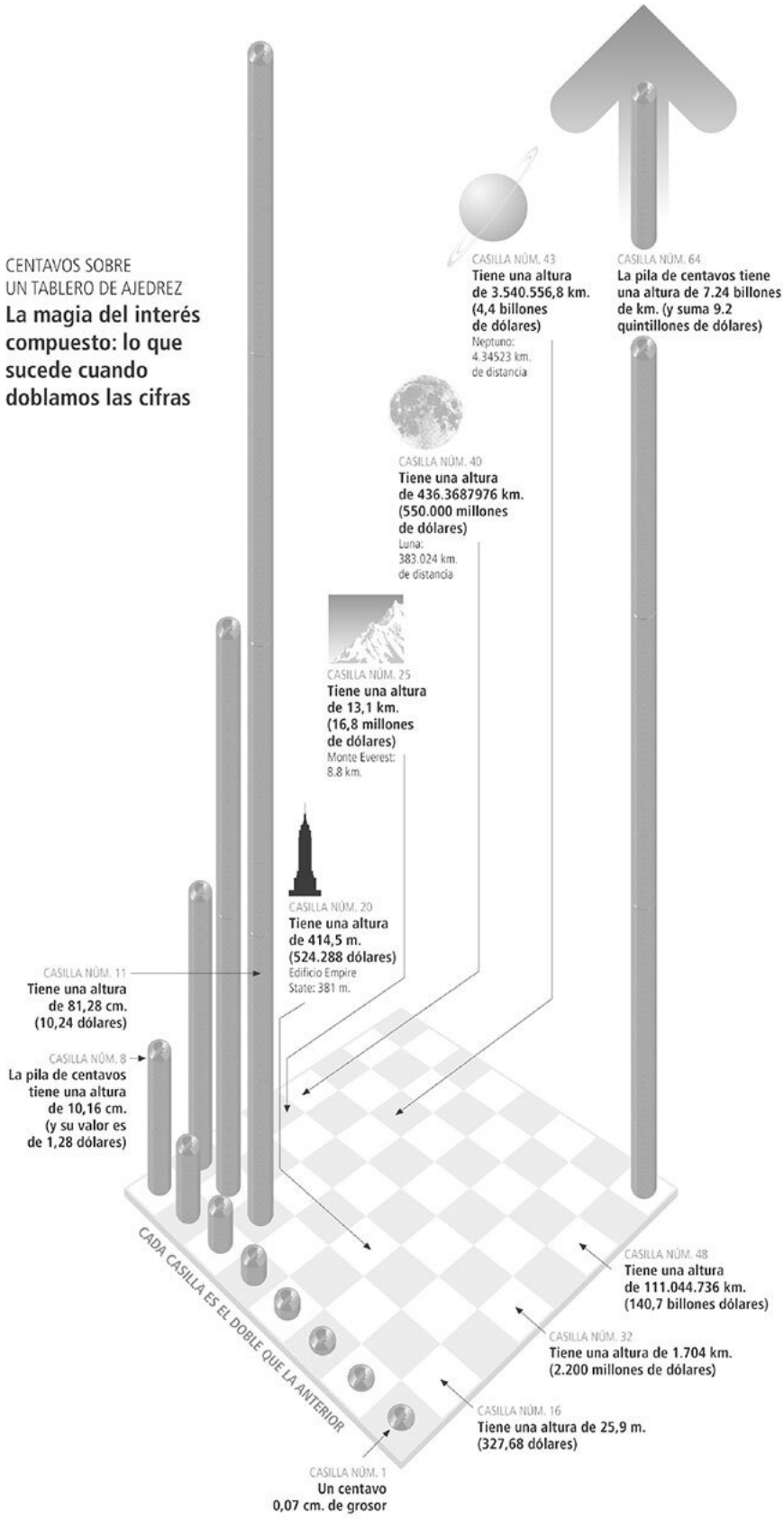
nuevo contrato. Con el paso del tiempo se les debió de ir haciendo más difícil encontrar empresas nuevas para poder seguir doblando sus ahorros[36].

Lutero representó a los usureros como intrigantes «que amasan fortunas y se hacen ricos, para darse a la pereza, al ocio y al lujo a costa del trabajo de otros». El volumen creciente de demandas usurarias se representaba gráficamente como un «monstruo enorme […] que todo lo devora […] Caco». Al imbuir a sus víctimas de un ávido deseo de dinero, Caco alentaba una avaricia insaciable que «devoraría el mundo en unos pocos años». Para el «usurero y glotón de dinero […] ya puede perecer el mundo de hambre y sed, miseria y necesidad, mientras él pueda acapararlo todo, y que cada uno reciba de él como de un dios, y sea su siervo para siempre. […] Pues Caco significa el villano que es un usurero devoto, y roba, arrebata, devora todo»[37].

El cálculo matemático de la deuda con intereses que crece de esta manera durante largos periodos fue simplificado en gran medida en 1614 por el matemático escocés John Napier, que inventó los logaritmos (literalmente, «la aritmética de las razones», de *logos*, en griego). Al describir el crecimiento exponencial de la deuda en su segundo libro, *Robdologia* (1617), Napier ilustró su principio sirviéndose de un tablero de ajedrez donde cada casilla duplicaba el número asignado a la anterior, y así hasta llegar a las 64 casillas (es decir, 263 a partir de la primera duplicación).

Gráfico 1

La magia del interés compuesto


CENTAVOS SOBRE
UN TABLERO DE AJEDREZ
La magia del interés compuesto: lo que sucede cuando doblamos las cifras
CASILLA NÚM. 43
Tiene una altura de 3.540.556,8 km. (4,4 billones de dólares)
Neptuno: 4.34523 km. de distancia
CASILLA NÚM. 64
La pila de centavos tiene una altura de 7.24 billones de km. (y suma 9.2 quintillones de dólares)
CASILLA NÚM. 40
Tiene una altura de 436.3687976 km. (550.000 millones de dólares)
Luna: 383.024 km. de distancia
CASILLA NÚM. 25
Tiene una altura de 13,1 km. (16,8 millones de dólares)
Monte Everest: 8.8 km.
CASILLA NÚM. 20
Tiene una altura de 414,5 m. (524.288 dólares)
Edificio Empire State: 381 m.
CASILLA NÚM. 11
Tiene una altura de 81,28 cm. (10,24 dólares)
CASILLA NÚM. 8
La pila de centavos tiene una altura de 10,16 cm. (y su valor es de 1,28 dólares)
CADA CASILLA ES EL DOBLE QUE LA ANTERIOR
CASILLA NÚM. 48
Tiene una altura de 111.044.736 km. (140,7 billones dólares)
CASILLA NÚM. 32
Tiene una altura de 1.704 km. (2.200 millones de dólares)
CASILLA NÚM. 16
Tiene una altura de 25,9 m. (327,68 dólares)
CASILLA NÚM. 1
Un centavo
0,07 cm. de grosor

Tres siglos más tarde, el economista alemán del siglo XIX Michael Flürscheim expuso este principio de la duplicación y la cuadruplicación exponencial en forma de leyenda-proverbio persa, que narraba la historia de un sah que quería recompensar a un súbdito por haber inventado el ajedrez y le preguntó qué le gustaría. El hombre se limitó a pedir «que el sah le concediera un solo grano de maíz, que pondría en la primera casilla del tablero y que se duplicaría en cada casilla sucesiva», hasta que las 64 estuvieran llenas de grano. Se trataba de calcular 64 duplicaciones de cada casilla respecto de la anterior, comenzando por el primer grano y siguiendo la secuencia 1, 2, 4, 8, 16, 32, 64, y así sucesivamente.

Al principio la acumulación de grano se mantuvo con creces dentro de la capacidad física del reino para pagar, incluso tras veinte casillas. Pero al llegar al momento en que el hipotético tablero se llenó hasta la mitad, la acumulación empezó a crecer a pasos agigantados. El sah cayó en la cuenta de que había prometido «una cantidad mayor de cuanto los tesoros de todo su reino podrían comprar»[38].

La moraleja es que no importa en qué medida la tecnología aumente la capacidad productiva de la humanidad, pues los ingresos que genere serán superados por el crecimiento de la deuda que se multiplica sobre la base del interés compuesto. La principal fuente de fondos susceptibles de prestarse son los reembolsos de préstamos existentes, que se vuelven a prestar para financiar nuevas deudas (a menudo sobre una base cada vez más arriesgada, a medida que se agota el repertorio de «proyectos sólidos»).

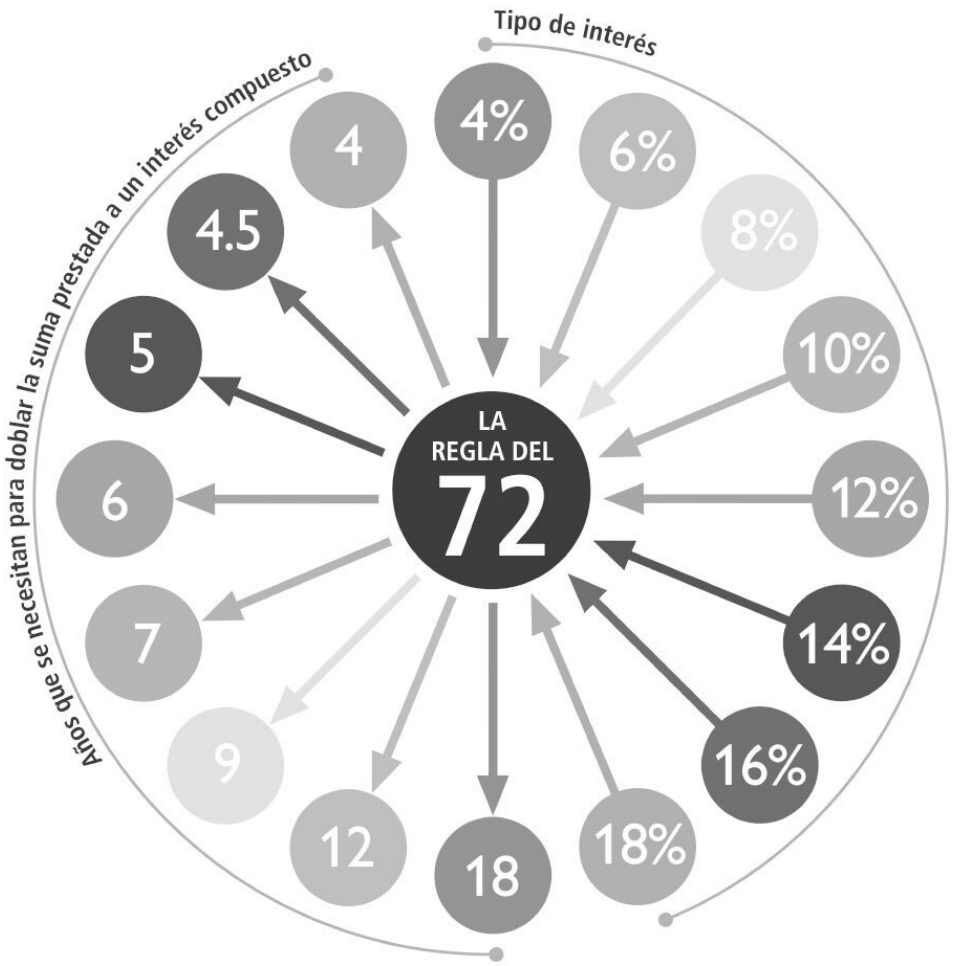
En sentido estricto lo que se acumulan son los ahorros, no las deudas mismas. Cada deuda individual se liquida de una manera u otra, pero los acreedores reciclan los intereses y la amortización de la deuda en forma de nuevos préstamos, que a su vez devengan intereses. Para los ahorradores el único problema es encontrar suficientes deudores que asuman nuevas obligaciones.

La regla del 72

Un principio matemático llamado la «regla del 72» proporciona una forma rápida de calcular dichos tiempos de duplicación: basta con dividir 72 por una determinada tasa de interés y se obtiene el tiempo de duplicación. Por ejemplo, para duplicar el dinero a un interés anual del 8 por ciento, dividiremos 72 entre 8.

Gráfico 2

La regla del 72



La respuesta es 9 años. En otros 9 años, el capital original se habrá multiplicado por 4, y en 27 años habrá crecido hasta 8 veces la suma original. Un préstamo al 6 por ciento se dobla en 12 años, y al 4 por ciento, en 18 años. Esta norma proporciona una forma rápida de aproximarnos al número de años que se necesitan para que las cuentas de ahorro o los precios se multipliquen por dos a una determinada tasa de crecimiento compuesta.

El crecimiento exponencial de los ahorros (= las deudas de otras personas)

Uno de los contemporáneos de Adam Smith, el pastor anglicano y matemático actuarial Richard Price, explicó gráficamente la naturaleza aparentemente mágica de cómo las deudas se multiplicaban exponencialmente. Tal y como describió en 1772 en su *Appeal to the public*

on the subject of the national debt [Llamamiento a la población sobre el tema de la deuda nacional]:

> El dinero con tasas de interés compuesto aumenta al principio lentamente. Sin embargo, como la tasa de crecimiento se acelera de manera continuada, al cabo de un tiempo adquiere tal velocidad que deja en ridículo cuanto imaginarse pueda. Un penique que se hubiera puesto, en la fecha de nacimiento de nuestro Salvador, a un interés compuesto del 5 por ciento se habría incrementado, antes de llegar a hoy, hasta alcanzar una suma mayor de la que se obtendría de 150 millones de planetas Tierra, todos de oro macizo. Pero si se hubiera puesto a un interés simple, habría ascendido, en el mismo lapso de tiempo, a no más de 7 chelines con 4½ peniques[39].

En sus *Observations on reversionary payments [Observaciones sobre los pagos con derecho a reversión]*, publicadas por primera vez en 1769 y con seis ediciones hasta 1803, Price elaboró en qué medida la tasa de multiplicación sería mayor al 6 por ciento: «Un chelín puesto a un interés compuesto del 6 por ciento en la fecha de nacimiento de nuestro Salvador habría […] aumentado hasta una suma mayor de lo que todo el sistema solar podría contener, suponiendo que este fuera una esfera de diámetro igual al diámetro de la órbita de Saturno»[40].

Con bastante ingenuidad, Price sugirió que el Gobierno de Gran Bretaña se sirviera de este principio exponencial para pagar la deuda pública, mediante la creación de un fondo público (al que llamó fondo de amortización) que crecería a interés compuesto. La idea había sido propuesta medio siglo antes por Nathaniel Gould, un director del Banco de Inglaterra. El Parlamento apartaría un millón de libras esterlinas para invertirlo con intereses, y acumularía el capital reinvirtiendo los dividendos anualmente. En un periodo de tiempo sorprendentemente corto, según prometía Price, el fondo crecería lo suficiente como para permitir al Gobierno saldar la totalidad de su deuda. «Por lo tanto, un Estado no tendría por qué pasar nunca por dificultades, ya que, aun con los ahorros más modestos, puede, en tan poco tiempo como su interés lo permita, pagar las deudas más cuantiosas».

Price había descubierto cómo el crecimiento exponencial del dinero invertido para que genere intereses multiplica la cantidad inicial cuando los dividendos se reinvierten en nuevo ahorro. En manos de los banqueros, los tenedores de bonos y otros ahorradores, los saldos van creciendo con un efecto de bola de nieve, como si nunca fueran a faltar las ocasiones de dar con proyectos remunerativos y prestatarios dignos de crédito para pagar el interés que se va acumulando.

La moraleja es que la capacidad de la economía para producir y acumular superávits suficientes con que pagar unos intereses exponencialmente crecientes es limitada. Cuanto más se le quita a la economía para pagar a los

acreedores, menos capacidad le queda para producir y pagar, como resultado del desempleo, la infrautilización de los recursos, la emigración y la fuga de capitales.

En los dos mil años que van desde el nacimiento de Cristo, la tasa de crecimiento anual compuesto de la economía europea ha sido del 0,2 por ciento, muy por debajo del nivel en el que se han mantenido los tipos de interés. Sin embargo, las fortunas financieras han quebrado una y otra vez, en parte debido a que los pagos de los intereses han absorbido los ingresos que de otra manera habrían estado disponibles para nuevas inversiones directas.

La incapacidad de las oportunidades de inversión productiva para seguir el ritmo de la expansión del crédito es el talón de Aquiles del crecimiento basado en las finanzas. ¿Cómo se puede pagar el interés compuesto? ¿Quién terminará pagándolo? ¿Quiénes recibirán el dinero y qué harán con él? Si son los bancos y una clase de acreedores quienes reciben este dinero, ¿se lo gastarán en la economía interna para mantenerla equilibrada o bien drenarán el flujo de ingresos de la economía y lo desviarán hacia nuevos mercados de crédito en el extranjero, dejando a la economía maniatada por la obligación de pagar los intereses de una deuda cada vez mayor? Si por el contrario es el Estado quien recibe este dinero, ¿cómo hará para ponerlo de nuevo en circulación en la economía?

«La magia del interés compuesto» versus la capacidad de la economía para pagar

01. Ni el dinero ni el crédito constituyen un factor de producción. Los deudores hacen el trabajo para pagar a sus acreedores. Esto significa que el interés no es un rendimiento que «se devuelve a un factor de producción». Es poco el crédito que se utiliza para expandir la producción o la inversión de capital. La mayor parte del mismo se emplea en transferir la propiedad de activos.
02. En el caso de que los fondos del préstamo no se utilicen para obtener ganancias suficientes para pagar al acreedor (crédito productivo), los intereses y el principal deberán pagarse de otras fuentes de ingreso o mediante la venta de bienes del deudor. Semejante tipo de préstamo es depredador.
03. El objeto de los préstamos abusivos en gran parte del mundo es lograr que la mano de obra trabaje para pagar las deudas (peonaje por deudas), ejecutar la tierra de los deudores y, en los tiempos modernos, obligar a los Gobiernos atados por la deuda a privatizar recursos naturales e infraestructura pública.
04. La mayor parte de las herencias son derechos financieros sobre la economía en general. En la Antigüedad, la ejecución por impago era la palanca más importante para sustraer la tierra a los derechos de tenencia tradicionales que se heredaban dentro de la familia. (Los primeros acreedores se hacían adoptar como primogénitos). Hoy en día, la mayoría de las reclamaciones financieras lo son sobre la renta del suelo, lo que hace que la propiedad quede «democratizada» a crédito.
05. La mayor parte de la deuda que devenga interés siempre ha sido depredadora, a excepción de la concesión de créditos para el comercio. Cuando se ha de soportar

una deuda estructural creciente, se reduce la inversión material y el crecimiento económico.
06. La tasa o tipo de interés nunca ha reflejado la tasa de ganancia, el aumento de la productividad física ni la capacidad del prestatario para pagar. Los tipos de interés más tempranos fueron concebidos simplemente para facilitar el cálculo matemático: 1/60 por mes en Mesopotamia, 1/10 anual en Grecia y 1/12 en Roma. (Estas fueron todas las fracciones de unidad en sus respectivos sistemas fraccionarios). En los tiempos modernos la tasa de interés se ha establecido principalmente para estabilizar la balanza de pagos y, por lo tanto, el tipo (los tipos) de cambio. Desde 2008 se ha fijado en un nivel bajo para volver a inflar los precios de los activos y las ganancias de los bancos.
07. Toda tasa de interés implica un tiempo de duplicación para el dinero pres tado. Véase la regla del 72 (por ejemplo, cinco años en Mesopotamia).
08. Los acreedores modernos evitan la cancelación pública de las deudas (y la transformación de los bancos en un servicio público) con la presuposición de que los préstamos proporcionan un beneficio mutuo, en el que los prestatarios ganan (acceso a los bienes de consumo ahora y no después, o bien dinero para montar un negocio o comprar un activo que rinde lo suficiente como para pagar al acreedor con los intereses y todavía dejar un beneficio para el deudor).
09. Esta imagen de los préstamos productivos no es representativa del sistema bancario en su conjunto. En lugar de servir a las corrientes de producción de la economía, a su base, el sector financiero (tal y como está organizado a día de hoy) lleva el peso de la economía a la parte superior, mediante la transferencia de activos e ingresos a una clase de acreedores cada vez más hereditaria.
10. El crecimiento exponencial de la deuda encoge y ralentiza los mercados y la inversión, reduciendo así la capacidad de la economía para pagar las deudas e incrementando las ratios deuda/producción y deuda/ingresos.
11. El volumen creciente de la deuda altera la distribución de los títulos de propiedad, a menos que las autoridades públicas intervengan para cancelar deudas y revertir expropiaciones. En la Antigüedad se instituyeron proclamaciones reales («jubileos») para liberar a siervos y restituir tierras que habían sido ejecutadas.
12. La cancelación de deudas era políticamente más fácil de hacer cuando los Gobiernos o las instituciones públicas (templos, palacios o las autoridades civiles) eran los principales acreedores, pues en tal caso cancelaban deudas contraídas con ellos mismos. Esta es una de las razones de por qué los Estados deberían ser los principales proveedores de dinero y de crédito en tanto que servicio público.

Dinámica financiera *versus* dinámica industrial (y el Uno por ciento *versus* el 99 por ciento)

Las deudas públicas europeas y norteamericanas parecían llevar camino de saldarse durante el siglo relativamente libre de guerras que transcurrió entre los años 1815 y 1914. La carga de la deuda de la economía parecía que iba a ser autoamortizable, al estar vinculada a la formación de capital industrial. Los mercados de bonos financiaban principalmente ferrocarriles y canales (las empresas más grandes eran generalmente las más corruptas), la minería y la construcción. Wall Street estaba interesada en la industria, principalmente para organizarla en *trusts* y monopolios. Sin embargo, la mayoría de los economistas académicos limitaban su enfoque a la promesa de una tecnología

y productividad crecientes, asumiendo que las finanzas y la banca serían absorbidas en la dinámica industrial.

La amenaza de que las reclamaciones con intereses pudieran crecer de una forma tan exponencial como para socavar el progreso industrial fue analizada principalmente por críticos ajenos a la corriente dominante. Muchos de estos críticos eran socialistas. Dos de los primeros libros en lanzar la advertencia de que la dinámica financiera amenazaba con provocar una crisis económica los publicó la cooperativa de Chicago Charles H. Kerr, más conocida por haber editado *El capital* de Marx e *History of the Great American Fortunes [Historia de las grandes fortunas norteamericanas]*, de Gustavus Myers. En 1895, J. W. Bennett advirtió de la formación de una casta rentista que atraía la riqueza del mundo a sus manos, a medida que los poderes creativos de la industria eran desbordados por la matemática del interés compuesto, «el principio que afirma que un dólar se convertirá en dos dólares en un número de años, y que no dejará de multiplicarse hasta que represente toda la riqueza de la tierra»[41].

Aunque en su tiempo pasó bastante inadvertido, Bennett fue uno de los primeros en darse cuenta de que el reciclaje financiero de los pagos de intereses como nuevos préstamos era la fuerza motriz del ciclo económico. A pesar del creciente papel de la industria, «los sistemas financieros se basan en las percepciones de rentas e intereses» y la «riqueza que devenga intereses aumenta a un ritmo cada vez más veloz», dejando pocos activos que no estén vinculados a la deuda. El crecimiento exponencial de la deuda hace que las condiciones de negocio sean más arriesgadas, porque «no hay suficientes activos disponibles para satisfacer las demandas [del acreedor] y al mismo tiempo mantener el negocio en marcha»[42]. Los banqueros reclaman sus préstamos, provocando un crac seguido de «una depresión del comercio cada diez años o menos, así como pánicos cada veinte años».

La matemática del interés compuesto explica «la extremadamente rápida acumulación de riqueza en manos de unos relativamente pocos no productores», así como «la pobreza extrema de una gran proporción de las masas productoras»[43]. Los no productores reciben «con mucho los mayores salarios», a pesar del hecho de que sus «ingresos a menudo están en razón inversa del servicio que [prestan a sus] semejantes»[44]. Como resultado, Bennett llegaba a la siguiente conclusión: «El grupo financiero se enriquece con más rapidez que la nación en general; y el aumento de la riqueza nacional puede no significar prosperidad para las masas productoras»[45]. Todo esto suena muy moderno. Después del crac de 2008 se hicieron básicamente las

mismas críticas, como si el descubrimiento de las finanzas depredadoras fuera una novedad.

El contemporáneo de Bennett John Brown (no se trata del abolicionista) argumentó que el interés compuesto «es el principio sutil que vuelve a la riqueza parasitaria en el cuerpo de la industria —la poderosa influencia que toma de los débiles para dárselo a los fuertes; que hace a los ricos más ricos y a los pobres más pobres; que construye palacios para los ociosos y cobertizos para los diligentes»[46]. Solo los ricos tienen la capacidad de ahorrar cantidades significativas y dejar que las sumas simplemente se acumulen y generen intereses a lo largo del tiempo. Los pequeños ahorradores deben vivir de sus ahorros, que van disminuyendo mucho antes de que la matemática del interés compuesto empiece a tener verdadera relevancia.

El hecho significativo es que este principio del interés compuesto ha terminado por ser visto como una manera de hacer que las poblaciones sean más ricas, no más pobres. Como si los trabajadores pudieran cabalgar el crecimiento exponencial de las reclamaciones de deuda financiera ahorrando en fondos mutuos o invirtiendo en fondos de pensiones para financiarizar la economía. Este panorama tan optimista, de color de rosa, presupone que el aumento de la deuda no seca el crecimiento en los mercados, la inversión y el empleo. Pero eso es precisamente lo que hace —de forma muy parecida a como Ricardo imaginó que los terratenientes y sus rentas terminarían asfixiando el capitalismo industrial.

05

De cómo el *Uno por ciento* posee el 99 por ciento en deuda exponencialmente creciente

«Lo que Smith y Marx compartían, de manera crítica, era la creencia de que era perfectamente posible que una actividad generase ingresos y beneficios sin contribuir en realidad a la creación de valor. No había aquí paradoja alguna. (O mejor dicho, para Marx, en todo caso, lo paradójico no era que los bancos obtuvieran ganancias sin producir valor, sino que los capitalistas industriales les permitieran hacerlo)».

BRETT CHRISTOPHERS,
«Making Finance Productive»[47].

Se dice que J. P. Morgan y John D. Rockefeller llamaban al principio del interés compuesto la Octava Maravilla del Mundo. Para ellos significaba concentrar fortunas financieras en manos de una oligarquía emergente, endeudando a la economía consigo misma a un ritmo exponencial. Este ha sido el factor clave en la polarización de la distribución de la riqueza y del poder político en aquellas sociedades que no toman medidas para hacer frente a esta dinámica.

El problema radica en la forma en que el ahorro y el crédito se prestan para convertirse en deudas de otras personas, a las que por otra parte no se ayuda a ganar el dinero con que pagarlas. Para el sector financiero esto plantea un problema bancario: cómo evitar pérdidas a los acreedores cuando se producen impagos de préstamos. Tales incumplimientos impiden a los bancos pagar a sus depositantes y a los tenedores de bonos, mientras no puedan ejecutar la hipoteca sobre los bienes dados en garantía por los deudores y venderlos. Sin embargo, para la economía en general el problema es el crédito bancario y otros préstamos, que sobrecargan la economía con más y más deuda, «desplazando» el gasto en la producción del momento. Alguien tiene que ceder —lo que significa que unos u otros, acreedores o deudores, deben perder—.

Por lo tanto, los políticos se enfrentan a un dilema: o bien salvan los bancos y a los tenedores de bonos, o bien salvan la economía. ¿Se limitan a

recompensar a sus principales contribuyentes de campaña, dando a los bancos suficiente dinero del banco central o de los contribuyentes para compensar las pérdidas y los malos préstamos? ¿O bien reestructuran las deudas a la baja, imponiendo pérdidas a los grandes depositantes bancarios, a los tenedores de bonos y a otros acreedores, devaluando las deudas malas con el fin de mantener la solvencia de las familias maniatadas por las deudas, para que no pierdan sus hogares?

Es políticamente conveniente en el mundo de hoy resolver la dimensión bancaria de este problema en una forma que sea del agrado del sector financiero. Después de que el crac de 1907 golpeara a Estados Unidos en mayor medida que a la mayoría de las economías, se fundó la Reserva Federal (en 1913) para proporcionar crédito público de respaldo en tiempos de crisis. Se partía de la base de que los problemas de deuda eran meros problemas de liquidez a corto plazo para préstamos que eran básicamente solventes, pero cuyos pagos se habían visto interrumpidos temporalmente debido a una mala cosecha o a una importante quiebra industrial.

No se preveía que el crecimiento exponencial de la deuda pudiera alcanzar una magnitud que frenara el crecimiento económico. Esa preocupación había desaparecido casi por completo del debate dominante durante el siglo pasado.

El colapso financiero de 1929-1931, por supuesto, llevó al economista de Yale y progresista Irving Fisher a analizar la deflación de la deuda (sobre la que nos detendremos más adelante, en el capítulo 11) y a Keynes, a promover el gasto público para asegurar una demanda de mercado suficiente para mantener el pleno empleo. En 1933, el New Deal creó la Corporación Federal de Seguro de Depósitos (FDIC, en sus siglas en inglés), que garantizaba federalmente los depósitos de los clientes hasta límites específicos (hasta los 100.000 dólares antes del crac de 2008, y hasta 250.000 justo después, con el fin de detener el pánico financiero). Los bancos pagaban una tasa a la FDIC para constituir un fondo que reembolsara a los depositantes de instituciones bancarias en quiebra. La baja cuantía de la tasa reflejaba la suposición de que dichas quiebras serían raras. No se pensaba que los mayores bancos actuarían de forma imprudente y no regulada.

La Ley Glass-Steagall, aprobada asimismo en 1933, separó la actividad bancaria ordinaria de la especulación arriesgada. Siguió vigente hasta 1999, cuando sus disposiciones fueron vaciadas de contenido durante la presidencia de Bill Clinton. La ley regulaba la actividad bancaria de forma que los bancos concedieran créditos a prestatarios que pudieran proporcionar garantías sólidas y ganar lo suficiente como para asumir sus deudas.

Sobre el papel, parecía que el flujo y el reflujo del ciclo económico no harían descarrilar el aumento a largo plazo de los ingresos y del valor de los activos. Con la adopción de la teoría de los «estabilizadores automáticos», popularizada por Wesley Clair Mitchell en su obra *Business Cycles [Ciclos económicos]* de 1913, la *National Bureau of Economic Research* [Oficina Nacional de Investigación Económica] asumió la idea de que las crisis traerían automáticamente la recuperación. La economía fue representada idealmente, con suaves subidas y bajadas en torno a una tendencia constante al alza.

La matemática del interés compuesto debería haber alertado a los reguladores sobre la necesidad de «llevarse el ponche justo cuando la fiesta se pone en marcha», según la célebre bufonada de McChesney Martin, presidente de la Reserva Federal durante el largo periodo entre 1951 y 1970. Pero la combinación de las reformas del New Deal con una teoría económica soporífera (que asumía que las economías podrían sobrellevar un aumento del peso de la deuda hasta el infinito) llevó a los reguladores a bajar la guardia frente a las tensiones creadas por unos bancos y tenedores de bonos que prestaban en condiciones cada vez más arriesgadas y con ratios deuda/ingresos y deuda/activos crecientes.

Antes de la crisis de 2008, Alan Greenspan le prometió a la opinión pública que una implosión del mercado inmobiliario era algo imposible, porque esa disminución solo podría tener un alcance local, sin afectar a la economía en su conjunto. Pero para entonces el impulso pro-Wall Street del Gobierno de Clinton, orquestado por el secretario del Tesoro Robert Rubin (quien más tarde dirigiría Citibank, que se convirtió en el jugador más imprudente de todos), había abierto las compuertas, lo que condujo rápidamente a una insolvencia generalizada. De acuerdo con Moody's Analytics, cerca de diez millones de hogares fueron objeto de ejecución hipotecaria entre 2008 y mediados de 2014. Ciudades y estados se vieron tan endeudados que tuvieron que empezar a vender sus infraestructuras a *managers* de Wall Street, que convirtieron las carreteras, los sistemas de alcantarillado y otras necesidades básicas en monopolios depredadores.

Por todas partes, las economías de Estados Unidos y Europa fueron «tomadas en préstamo», y ya no eran capaces de sostener los niveles de vida y los programas de gasto público por la simple vía de pedir más préstamos. Había llegado la hora de pagar la deuda, lo cual implicaba ejecuciones hipotecarias y ventas de emergencia. He aquí la cruda garantía o condición que el sector financiero ha buscado históricamente en tanto que plan de

seguridad. Para los acreedores la deuda no solo produce intereses, sino también la titularidad de la propiedad, que consiguen por la vía de endeudar a sus presas.

La acumulación de la deuda de un ciclo financiero al siguiente

El ciclo económico es básica y esencialmente un ciclo financiero. Su fase de «recuperación» está relativamente libre de deuda, en la medida en que un crac precedente ha acabado con la deuda (y, por lo tanto, con el ahorro de los acreedores), mientras que los precios de los bienes raíces y de las acciones han caído a niveles asequibles. En 1945, al terminar la Segunda Guerra Mundial, Estados Unidos se encontraba en una fase así. La economía podía crecer rápidamente sin necesidad de mucha deuda del sector privado.

Los nuevos compradores de vivienda podían suscribir hipotecas autoamortizables a 30 años. Los banqueros examinaban los ingresos de estos clientes para calcular si podían permitirse el lujo de pagar cada mes hasta un 25 por ciento de sus salarios para («amortizar») la hipoteca a lo largo de su vida laboral. Al cabo de treinta años serían capaces de jubilarse libres de deudas y dotar a sus hijos de una vida de clase media.

Los salarios y los beneficios aumentaron de forma constante desde 1945 hasta finales de 1970. También lo hicieron los ahorros. Los bancos los prestaban para financiar la obra nueva, así como para hacer subir los precios de la vivienda ya existente. Este reciclaje de ahorros, unido al nuevo crédito bancario para préstamos hipotecarios, obligó a los compradores de vivienda a contraer más deudas, a medida que las tasas de interés iban creciendo (cosa que hicieron durante 35 años, de 1945 a 1980). El resultado fue un crecimiento exponencial de la deuda para comprar vivienda, automóviles y bienes de consumo duraderos.

La riqueza financiera —lo que la economía debe a banqueros y tenedores de bonos— aumenta el volumen de deuda pendiente de un ciclo económico al siguiente. Cada recuperación económica desde la Segunda Guerra Mundial ha comenzado con un mayor nivel de deuda. La suma de una acumulación cíclica sobre otra acumulación cíclica es el equivalente financiero a conducir un coche con el pedal de freno pisado cada vez más cerca del suelo, reduciendo la velocidad —o a llevar una carga cada vez más pesada cuesta arriba—. El freno económico o la carga es el servicio de la deuda. Cuanto más sube este servicio de la deuda, más lentamente crecen los mercados, a medida que los deudores se van quedando con menos dinero para gastar en

bienes y servicios, ya que deben pagar una porción creciente de ingresos a los bancos y tenedores de bonos.

Los mercados se contraen y una proporción creciente de deudores caen en impago. Los nuevos préstamos se detienen, y los deudores deben comenzar a pagar a sus acreedores. Esta es la etapa de deflación de la deuda, donde la expansión económica toca techo.

A mediados de la década de 1970 países enteros estaban llegando a este punto. Nueva York estaba al borde de la quiebra. Otras ciudades no podían recaudar el impuesto de propiedad, que era su fuente tradicional de ingresos fiscales, sin provocar impagos hipotecarios. Incluso el Gobierno de Estados Unidos tuvo que elevar los tipos de interés para estabilizar el tipo de cambio del dólar y desacelerar la economía ante el gasto militar exterior y las presiones inflacionarias a las que estaba contribuyendo a nivel interno.

Del deterioro de la calidad de los préstamos a los préstamos con solo pago de interés [interest-only loans] y a los préstamos Ponzi

Hyman Minsky describió la primera etapa del ciclo económico como el periodo en el que los prestatarios son capaces de pagar los intereses y la amortización. En la segunda etapa, los préstamos ya no son autoamortizables. Los prestatarios solo pueden permitirse pagar los cargos de interés. En la tercera etapa ni siquiera pueden permitirse el lujo de pagar los intereses[48] y tienen que pedir prestado para evitar el *default*. En efecto, el interés se suma simplemente a la deuda, que se acrecienta.

El *default* habría obligado a los bancos a reducir el valor de sus préstamos. Para evitar el «patrimonio negativo» en su cartera de créditos, los banqueros hicieron nuevos préstamos para que los Gobiernos del Tercer Mundo pagaran el interés anual de su deuda externa. Así es como Brasil, México, Argentina y otros países latinoamericanos fueron defendiéndose hasta 1982, cuando México dejó caer la «bomba de la deuda» con el anuncio de que no podía pagar a sus acreedores.

En los días previos a la crisis financiera de 2008, el mercado inmobiliario de Estados Unidos había entrado en la fase crítica en la que los bancos prestaban a los propietarios de viviendas el interés en forma de «préstamos subordinados» [*equity loans*]. El precio de la vivienda había subido tanto que muchas familias no podían pagar sus deudas. Para hacer que los préstamos cuadraran «sobre el papel», agentes inmobiliarios y sus bancos elaboraron hipotecas que agregaban automáticamente el interés a la deuda, alcanzándose con frecuencia la cota del 120 por ciento del precio de compra de la

propiedad. Así, el crédito bancario desempeñó el papel de atraer a nuevos suscriptores de esquemas de Ponzi y de mensajes encadenados.

El exceso de préstamos retrasó el *default* de la economía hasta 2008. Muchos titulares de tarjetas de crédito eran incapaces de hacer frente a sus saldos negativos y solo podían pagar el interés de cada mes contratando nuevas tarjetas de crédito para mantenerse al día con las antiguas.

Por este motivo Minsky llamó a la tercera etapa del ciclo financiero, la desesperada, la etapa de Ponzi. Su dinámica es la propia de una carta encadenada. A los primeros jugadores (o compradores de vivienda) se les prometen altos rendimientos. Estos se abonan con los fondos de nuevos jugadores que se incorporan al sistema (por ejemplo, nuevos compradores de vivienda que suscriben préstamos hipotecarios cada vez más altos para comprar su parte a los propietarios existentes). Los recién llegados esperan que la rentabilidad de su inversión (como una carta en cadena) pueda seguir creciendo hasta el infinito. Pero el esquema se derrumba inevitablemente cuando la entrada de nuevos jugadores se detiene o cuando los bancos dejan de alimentar el esquema.

A Alan Greenspan los medios de comunicación lo ayudaron a divulgar la ilusión de que el sector financiero había encontrado una dinámica autosostenible para el crecimiento exponencial de la deuda, por la vía de inflar exponencialmente los precios de los activos. Así, la economía trataba de escapar de la deuda «hinchándose», es decir, mediante la inflación de los precios de los activos patrocinada por la Reserva Federal. El mayor precio de las casas que respaldaban los préstamos parecía justificar el proceso, y no se pensó demasiado en cómo, con ingresos procedentes de salarios o beneficios, podrían pagarse tales deudas.

Los bancos crearon crédito nuevo en sus teclados de ordenador, mientras la Reserva Federal facilitaba la operación manteniendo el aumento exponencial de los préstamos bancarios (sin que nadie tuviera que ahorrar y depositar el dinero)**[49]**. Sin embargo, todo este crédito no se invirtió en aumentar la capacidad productiva de la economía. En lugar de ello, libró a los prestatarios del *default* mediante el inflado de los precios inmobiliarios —al tiempo que cargaba de deudas las propiedades, las empresas y los ingresos personales.

El hecho de que las subidas en el precio del suelo tributen a un tipo mucho más bajo que los salarios o los beneficios animó a los especuladores a montarse en la ola inflacionaria, a medida que la normativa del crédito se relajaba, con anticipos más bajos, préstamos sin intereses y declaraciones de

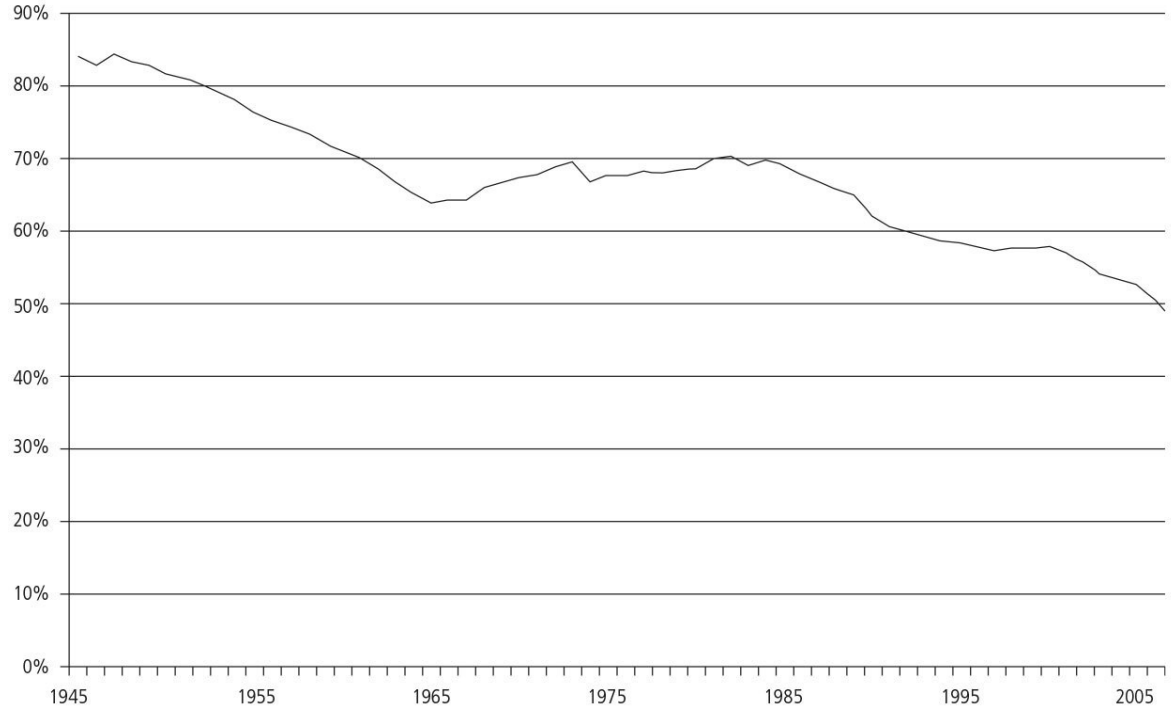
ingresos totalmente ficticias, «no documentadas», que Wall Street calificaba directamente de «préstamos mentirosos».

Pero, sin raíces en la economía «real», los precios de los inmuebles tenían forzosamente que venirse abajo. Con los ingresos por rentas no se podía mantener el servicio de la deuda pendiente, con lo que se entró en una «cuarta» fase del ciclo financiero, marcada por los impagos, las ejecuciones hipotecarias y la transferencia de propiedad a los acreedores. En el plano global, este tipo de transferencia de activos se produjo después de que México anunciara su insolvencia en 1982. Los Gobiernos soberanos fueron rescatados a condición de que se sometieran a la presión de Estados Unidos y del FMI y vendieran activos públicos a inversores privados.

Cada gran repunte de la deuda conduce a transferencias de este tipo. Esta es la consecuencia lógica de la dinámica del interés compuesto.

Gráfico 3

Capital inmobiliario en manos de los propietarios como porcentaje del valor inmobiliario total de los hogares



La tabla B.100, procedente de las estadísticas de la Reserva Federal sobre flujos de fondos, muestra las consecuencias de la pirámide de la deuda de Estados Unidos. En el año 2005, por primera vez en la historia reciente, los estadounidenses poseían, en el agregado, menos de la mitad del valor de

mercado de sus hogares libre de deuda. Por su parte, las reclamaciones de hipotecas bancarias representaban más de la mitad. En 2008, la ratio de la propiedad de capital inmobiliario frente a la deuda hipotecaria había caído hasta un mero 40 por ciento.

Qué sucede cuando la acumulación exponencial de la deuda llega a su fin

Durante la fase de expansión financiera el sector financiero recibe intereses y ganancias de capital. En el periodo de recesión después de la crisis, los activos de los sectores público y privado de la economía son expropiados para pagar las deudas que siguen pendientes.

Un «momento Minsky» estalla cuando los acreedores se dan cuenta de que el juego ha terminado, corren hacia las salidas y reclaman sus préstamos. El crac de 2008 detuvo el préstamo bancario hipotecario, de tarjetas de crédito y casi todos los demás, excepto los préstamos de estudios garantizados por el Gobierno de Estados Unidos. En lugar de recibir una inyección de nuevo crédito bancario para volver al punto de equilibrio, las familias tuvieron que empezar a pagar los créditos anteriores. Había llegado la hora de la amortización.

Este «ahorro mediante el pago de la deuda» interrumpe el crecimiento exponencial de ahorros líquidos y deuda. Pero eso no disminuye el predominio del sector financiero sobre el resto de la economía. Tales «periodos intermedios» son verdaderas barras libres, que los rentistas con más medios aprovechan para aumentar su poder mediante la adquisición de la propiedad de los sectores en dificultades. Las emergencias financieras suelen suspender la protección pública de la economía en general; las medidas económicas impopulares se dice que son necesarias para «ajustar» y restaurar la «normalidad» —jerga financiera para hablar de una retirada de las restricciones regulatorias públicas sobre las finanzas—. Se sitúa a «tecnócratas» al mando para supervisar, en condiciones de austeridad, la redistribución de la riqueza y el ingreso de las manos «débiles» a las fuertes.

En realidad, estas secuelas del estallido de la burbuja no tienen nada que ver con la «normalidad», por supuesto. El sector financiero se limita a cambiar de marcha. Por ejemplo, cuando después de 2008 la deflación de la deuda puso en aprietos a los propietarios de viviendas, los bancos introdujeron un innovador «producto» financiero llamado hipotecas revertidas (o inversas). Los jubilados y otros propietarios de viviendas firmaron acuerdos con bancos o compañías de seguros para recibir cada mes un pago

anual, calculado en base a la esperanza de vida prevista del propietario. La anualidad se cargaba contra el patrimonio del dueño de la casa, a modo de prepago previo a la toma de posesión de dicho patrimonio a la muerte del propietario-deudor.

Los bancos o compañías de seguros, y no los hijos de los deudores, terminaban adueñándose de la propiedad. (En algunos casos, el marido fallecía y la viuda recibía una notificación de desalojo, en razón de que su nombre no figuraba en la escritura de propiedad). La moraleja es que en la economía financiarizada de hoy lo que se hereda es poder acreedor, y no una generalizada propiedad de la vivienda. Así que de nuevo volvemos a toparnos con el hecho de que el interés compuesto no se limita a aumentar el flujo de ingresos del *Uno por ciento* rentista, sino que también le transfiere la propiedad.

La financiarización a costa de la economía

La acumulación de la deuda debería haber alertado a los analistas del ciclo económico sobre el hecho de que, a medida que la deuda crece de manera constante de un ciclo al siguiente, las economías se desequilibran, pues los ingresos se desvían para pagar a banqueros y tenedores de bonos en lugar de dedicarse a expandir la actividad.

Sin embargo, esto no ha desanimado a los economistas a la hora de proyectar, año tras año, que la renta nacional o PIB crecería a un ritmo constante, suponiendo que el crecimiento de la productividad continuara elevando los niveles salariales y permitiendo a las personas previsoras ahorrar lo suficiente para retirarse en la opulencia. La «magia» del interés compuesto se supone que acrecienta el valor de los ahorros, como si el hecho de aumentar la deuda en el otro lado del balance no acarreara consecuencia alguna. La contradicción interna de este enfoque es la «falacia de la composición». Los fondos de pensiones han asumido durante mucho tiempo que ellos y otros ahorradores pueden hacer dinero por la vía financiera sin producir efectos adversos sobre la economía en general.

Hasta hace poco, la mayoría de los fondos de pensiones de Estados Unidos asumieron que podrían lograr rendimientos del 8,5 por ciento anual, duplicándolos en menos de 7 años, cuadruplicándolos en 13 años y así sucesivamente. Esta feliz suposición sugería que los fondos de pensiones estatales y locales, los fondos de pensiones corporativos y los sindicales serían capaces de pagar a los jubilados con solo una mínima cantidad de nuevas aportaciones. Los índices de rendimiento proyectados eran mucho más

rápidos que el crecimiento de la economía. Los fondos de pensiones imaginaron que podrían crecer por la simple vía de aumentar el valor de las reclamaciones financieras sobre una economía en contracción, extrayendo de ella un aumento de los intereses, de los dividendos y de la amortización.

Esta teoría se limitaba a presentar en un envoltorio nuevo la idea de Richard Price del «fondo de amortización». Es como si los ahorros pudieran seguir generando intereses y produciendo ganancias de capital sin contraer la economía. Sin embargo, una tasa de crecimiento financiero que supere la capacidad de la economía para producir un excedente debe por fuerza tornarse abusiva con el tiempo. La financiarización se entromete en la economía, imponiendo austeridad y en última instancia forzando *defaults*, al desviar el flujo circular entre productores y consumidores.

En la medida en que los nuevos préstamos bancarios encuentran su correspondencia en la capacidad de pago de los deudores, en las economías de la burbuja de hoy dicha capacidad se asegura inflando los precios de los activos. Las ganancias no se realizan produciendo o ganando más, sino con préstamos para comprar activos cuyos precios van en aumento, al ser inflados por créditos contraídos en condiciones más flexibles, menos responsables.

La deuda estructural de hoy, una deuda que se multiplica por sí misma, absorbe beneficios, rentas, ingresos personales e ingresos fiscales en un proceso cuya matemática es muy similar a la de la contaminación medioambiental. El biólogo evolucionista Edward O. Wilson demuestra que es imposible que el crecimiento se dé a un ritmo exponencial sin encontrar un límite. Y cita «el enigma aritmético del estanque de nenúfares. Se coloca una vaina de nenúfar en un estanque. A partir de ahí cada día la vaina y luego todas sus descendientes se duplican. El trigésimo día el estanque está cubierto por completo de vainas de nenúfar, que ya no pueden crecer más». Luego pregunta: «¿En qué día estaba el estanque medio lleno y medio vacío? En el vigésimo noveno día», es decir, un día antes de que la mitad de los nenúfares del estanque se duplicaran por última vez, saturando la superficie[50]. El fin del crecimiento exponencial, por lo tanto, llega de forma repentina.

El problema es que el crecimiento excesivo de la vegetación del estanque no es crecimiento productivo. Son malezas que consumen el oxígeno que necesitan los peces y otras formas de vida bajo la superficie. Esta situación es análoga a la manera en que la deuda desvía el excedente económico y hasta las necesidades básicas de inversión que tiene una economía para reponer su capital y cumplir las exigencias esenciales. Los rentistas financieros flotan en la superficie de la economía, asfixiando la vida que hay debajo.

Los *managers* financieros no fomentan la comprensión de este tipo de matemáticas entre la gente en general (de hecho, ni siquiera en el mundo académico), pero son lo suficientemente observadores como para reconocer que la economía global está precipitándose hacia ese «último día» anterior al crac. Esta es la razón de que estén sacando su dinero y acudiendo a la seguridad de los bonos del Estado. A pesar de que los bonos del Tesoro de Estados Unidos rinden menos del 1 por ciento, el Gobierno siempre puede simplemente imprimir el dinero. La tragedia de nuestro tiempo es que está dispuesto a hacerlo únicamente para preservar el valor de los activos, y no para reactivar el empleo o restaurar el crecimiento económico real.

Los acreedores de hoy en día no dedican sus dividendos a realizar préstamos que busquen aumentar la producción, sino que «cobran» sus ganancias financieras y compran más activos. Los activos más lucrativos son la tierra, los recursos naturales y los monopolios de infraestructura, por las oportunidades que cada uno de ellos ofrece de extraer rentas.

En el origen de la lucha política actual está la incapacidad de las economías para mantener, durante cualquier periodo prolongado de tiempo, el interés compuesto, así como una sobrecarga rentista ascendente. La cuestión es qué intereses habrán de sacrificarse ante la incompatibilidad existente entre el camino «real» y el camino financiero hacia la expansión económica. Las finanzas han convertido su poder económico en poder político, a fin de revertir el impulso clásico para gravar con impuestos la renta de la propiedad, la renta de monopolio y los ingresos financieros, y para mantener en el dominio público cualquier infraestructura susceptible de generar rentas. Las dinámicas financieras de hoy en día están llevando de nuevo a desplazar la presión fiscal hacia el trabajo y la industria, mientras que los bancos y los tenedores de bonos, lejos de haber visto recortados sus títulos de deuda, han obtenido rescates.

He aquí la dimensión política de las matemáticas del interés compuesto. Se trata de la misma política prorrentista que los fisiócratas franceses y los liberales británicos trataron de revertir, cancelando el legado del feudalismo europeo.

06
Los rentistas promueven estadísticas de ingresos nacionales que omiten la renta

«El personal de Goldman Sachs
es de los más productivos del mundo».

Lloyd Blankfein, director ejecutivo
de Goldman Sachs,10 de noviembre de 2009[51].

La pregunta es: ¿productivos *de qué*? Para Goldman Sachs, su gente es productiva de beneficios y ganancias especulativas. Los neoliberales como Gary Becker (véase más adelante) definen los altos salarios y bonificaciones de la empresa como rendimientos del «capital humano». La contabilidad del producto y los ingresos nacionales (National Income and Product Accounts [NIPA]) representa toda esta carga como si aportara un valor equivalente al «producto» nacional de servicios financieros. En otra ocasión Blankfein utilizó un célebre eufemismo para referirse a ello: «hacer el trabajo divino» de elevar la productividad.

La cuestión es si la creciente desigualdad actual entre los ricos y los asalariados está o no justificada. Este tema ha sido catapultado a la primera plana de las noticias gracias a la investigación estadística de Thomas Piketty y Emmanuel Saez, que muestra el aumento de la concentración del ingreso en manos del uno por ciento más rico[52]. Los principales remedios que proponen los autores son un impuesto sobre el patrimonio (especialmente, sobre las propiedades heredadas) y un retorno a unos impuestos sobre la renta más pronunciadamente progresivos.

La idea de gravar en mayor medida los ingresos más altos, sin tener en cuenta si se han ganado de forma «productiva» o si por el contrario provienen de rentas extractivas, representa una victoria de quienes pretenden disuadir a los críticos de centrarse en el objetivo político de Adam Smith y otros economistas clásicos, a saber: evitar antes que nada la obtención de ingresos «no ganados». Tal y como se vio en el capítulo 3, aquellos economistas reconocieron no solo que los ingresos rentistas (y las ganancias de capital) se

ganan de una manera depredadora e improductiva, sino también que la renta de la tierra, la renta de monopolio y las cargas financieras son las principales responsables del aumento de la riqueza del *Uno por ciento* frente a la del resto de la sociedad.

El paso del siglo XIX al XX vio un aumento de los salarios, pero la mayor parte de este incremento fue a parar a manos de los propietarios (gracias a la subida del precio de la vivienda) y de los monopolistas, banqueros y financieros. Estas cargas rentistas impidieron a los asalariados beneficiarse de las subidas de sueldo, que se les escapaban de las manos para ir a parar al sector Inmobiliario, de las Finanzas y de los Seguros (sector FIRE). Lo que importa en última instancia es cuánto queda para el gasto discrecional *después* de hacer los pagos relacionados con los bienes raíces, el servicio de la deuda y otras necesidades básicas. Lo que es más desigual es la participación en el excedente económico *neto* con respecto al punto de equilibrio de los costes de subsistencia. En la medida en que el trabajo o las empresas solo están en el punto de equilibrio cuando los ingresos se concentran en manos del sector FIRE y de los monopolios, el grado de desigualdad es mucho más pronunciado de lo que indican las estadísticas en bruto.

En lugar de tratar la sobrecarga rentista como un lastre sobre la producción y el consumo, hoy en día la NIPA representa las actividades de extracción de renta como si produjeran un «producto». Los ingresos del sector FIRE aparecen como el coste de producir una cantidad equivalente al Producto Interior Bruto (PIB), no como ingresos no ganados o precios «vacíos». Y ni las estadísticas de la NIPA ni las del flujo de fondos de la Reserva Federal dan cuenta de cómo la franja financiera más rica de la economía amasa su fortuna gracias a las ganancias provenientes de los precios del suelo y de otros beneficios «de capital». De este modo, se dibuja un manto de invisibilidad en torno a cómo se generaron las fortunas del sector FIRE.

J. B. Clark niega que el ingreso de las rentas sea «no ganado»

El mito fundacional de la economía prorrentista es que cada uno recibe unos ingresos proporcionales a la contribución que hace a la producción. Se niega así que la renta económica sea «no ganada», es decir, no derivada del trabajo. Por lo tanto, ni hay explotación ni hay ingresos que no se hayan ganado y, en consecuencia, no hay necesidad de las reformas preconizadas por la economía política clásica.

En Estados Unidos el rechazo del análisis clásico fue encabezado por John Bates Clark (1847-1938). Como casi la totalidad de los economistas

norteamericanos de finales del siglo XIX, Clark había estudiado en Alemania, donde absorbió el énfasis que ponía la escuela histórica en la idea de que las políticas públicas debían dar forma a los mercados. Pero al regresar a Estados Unidos, se convirtió en un crítico del obrerismo y del socialismo; su último hogar académico fue la Universidad de Columbia (1895-1923), que era por entonces una referencia natural para la reacción contra la teoría de la renta clásica. El periodista Henry George había atraído a un gran número de seguidores entre la numerosa población irlandesa de la ciudad de Nueva York (que había sido expulsada de su país de origen por la depredación de los terratenientes británicos). En 1885 casi logró que lo eligieran alcalde, con su propuesta de un impuesto sobre la tierra y con su defensa de la propiedad pública de los ferrocarriles y similares monopolios naturales. Otras comunidades de inmigrantes llevaron a Estados Unidos el marxismo y la defensa de la sindicación en el trabajo. La lucha contra los terratenientes absentistas se fusionó de forma natural con las denuncias de Wall Street.

Para cuando escribió *The Distribution of Wealth [La distribución de la riqueza]*, en el año 1899, Clark era ya un defensor hecho y derecho de los intereses rentistas. Su mensaje central era que todo el mundo gana lo que se merece, en proporción a su contribución a la producción. «El propósito de esta obra», escribió en la introducción, «es mostrar que la distribución de los ingresos de la sociedad está regulada por una ley natural, y esta ley, si se la dejara operar sin fricciones, daría a cada agente de la producción la cantidad de riqueza que cada agente crea»[53]. El ingreso de cada destinatario (llamado eufemísticamente un «factor de producción»), ya tome la forma de salarios, beneficios, rentas o intereses, se supone que es igual al valor que tal destinatario añade al producto que se vende. Así, los «barones ladrones» (capitalistas sin escrúpulos), los propietarios y los banqueros son descritos como parte del proceso de producción, y los precios se asume que se fijan conforme al coste de producción, el cual se define de forma que incluya cuanto los rentistas logren obtener.

Este círculo lógico cerrado excluye cualquier alegación crítica de que los mercados funcionan de manera injusta. Para Clark y otros economistas del «mercado libre», «el mercado» es simplemente el statu quo existente, dando por sentado la distribución actual de los derechos de propiedad y la riqueza. Cualquier distribución dada de los derechos de propiedad, no importa lo desigual que pueda ser, se considera como parte de la naturaleza económica. Esta lógica nos dice que todo ingreso se obtiene mediante la aportación del beneficiario a la producción. De ello se desprende que no hay tal «almuerzo

gratis» —así como *No Hay Alternativa*, en la medida en que la actual distribución de la riqueza obedece a una ley natural—.

Tratar cualquier activo redituable como si fuera capital es una manera de confundir las reclamaciones financieras y rentistas *sobre* la producción con los medios físicos de producción. La perspectiva aquí es la de los financieros o los inversores que compran terrenos y bienes inmuebles, petróleo y depósitos minerales, patentes, privilegios de monopolio y las oportunidades de extracción de rentas que los acompañan, sin preocuparse de si los economistas clasifican sus rendimientos como ganancia o como renta. Las leyes fiscales actuales no hacen tal distinción.

El crítico más mordaz de Clark fue Simon Patten, el primer profesor de Economía en la primera escuela de negocios de Estados Unidos, la Wharton School de la Universidad de Pennsylvania[54]. «El defecto del razonamiento del profesor Clark», observó, fue su incapacidad para distinguir el capital de factura humana de los derechos de propiedad que no llevaban aparejados coste necesario alguno, ni un coste intrínseco de producción[55]. Esto, decía Patten, hacía que los beneficios obtenidos de la inversión de capital industrial tangible se combinaran y confundieran con la tierra y la renta monopolística. Para los inversores en bienes raíces o los agricultores que compran propiedades por medio de hipotecas, los gastos financieros y de monopolio incorporados en el precio de adquisición aparecen como un coste de inversión. «El agricultor piensa que el valor de la tierra está en función de costes reales», pues ha tenido que pagar un buen dinero por su propiedad, explicaba Patten, «y en la ciudad el especulador del suelo tiene la misma opinión con respecto a las parcelas urbanas».

Esta perspectiva individualista representa la antítesis de las reformas de la Era Progresista y socialista introducidas en el siglo XIX. Esto es lo que hace que las preocupaciones clásicas con respecto a la economía del desarrollo nacional sean diferentes de la cosmovisión del inversor financiarizado. La cuestión era qué constituye el coste de producción en términos de valor real, diferenciado de las cargas rentistas de tipo extractivo. Liberar las economías de tales cargas parecía ser el destino del capitalismo industrial.

Los reformadores «institucionalistas» y sociológicos conservaron la teoría de la renta

Patten señaló que las tierras, como los derechos sobre los minerales que nos da la naturaleza y los privilegios financieros constituidos por mandato legal, no requieren mano de obra para darse. Pero en lugar de describir la renta

económica derivada de estos activos como un elemento de su precio que carece de coste real o esfuerzo laboral, Clark veía cualquier cantidad que los inversores gastaran en la adquisición de dichos activos como su desembolso de capital y, por lo tanto, como un coste de mercado derivado de hacer negocios. «De acuerdo con los datos económicos que [Clark] nos presenta», escribió Patten, «la renta, en el sentido económico, si no queda totalmente descartada, al menos no recibe ninguna atención. La tierra parece ser una forma de capital, y su valor, como el de cualquier otra propiedad, deriva de la mano de obra en ella invertida»[56]. Sin embargo, su precio se limita a capitalizar derechos de propiedad y recargos financieros que no son intrínsecos.

«El profesor Clark tiene una manera hábil de ocultar los valores de la tierra, consistente en situarlos dentro de la noción general de capital», según observó Patten en otro lugar, pero «una vez introducida la doctrina de la valoración física, la gente no tardará en conocer los males del valor diluido de las tierras»[57] y de las tarifas de los ferrocarriles. Por «doctrina de la valoración física» se refería al análisis clásico de los costes reales de producción, en contraste con lo que sus contemporáneos denominaban costes «ficticios», tales como la renta de la tierra, las acciones diluidas y otras tarifas políticas o institucionales que no son necesarias para que la producción tenga lugar.

«La renta la obtienen los propietarios de la tierra, mas no como un derecho basado en consideraciones económicas», pues los derechos sobre la tierra y el monopolio no son verdaderos factores de producción, sino que son reclamaciones de pagos que se imponen como tarifas de acceso a la tierra, al crédito o a las necesidades básicas, es decir, en última instancia, según explicaba Patten, «por la falta de suministro de algún artículo necesario». «Aunque el caso de la tierra no sea el único ejemplo donde se da un incremento no ganado (pues el precio de los alimentos es siempre más alto que su coste de producción en las mejores tierras), es, sin embargo, el mejor ejemplo, y por eso es el más comúnmente utilizado a modo de ilustración»[58].

Para las economías nacionales, el problema es que la renta de la tierra y la renta de los recursos naturales se perciben a expensas de los ingresos salariales, así como de los beneficios industriales. «Me parece», escribió Patten,

> que la doctrina del profesor Clark, si se llevara a cabo consecuentemente, supondría negar que los trabajadores tienen derecho a participar de los recursos naturales del país. […] Todo aumento de la riqueza derivado de la fertilidad de los campos o de la productividad de las minas les sería usurpado gradualmente a los obreros a medida que la población creciera, en favor de personas

> más acomodadas. […] Cuando se dice que el trabajador, en estas condiciones, recibe según el valor que él representa para la sociedad, aquí el término «sociedad», si se analiza, se verá que solo incluye a las clases más favorecidas. […] Lo que pagan a cada trabajador es solo la utilidad que les reportó el último trabajador, y obtienen el producto total de la nación menos esta cantidad[59].

Esta es la razón de que los reformadores contemporáneos de Patten instaran a que la tierra, los recursos naturales y los monopolios se mantuvieran en el dominio público, a fin de minimizar la porción del patrimonio nacional «cedido a las personas más favorecidas». La idea de los ingresos no derivados del trabajo como una sustracción del flujo circular de la renta disponible para el trabajo y la industria en forma de salarios y beneficios ha desaparecido de la NIPA [contabilidad del producto e ingresos nacionales] postclásica de hoy. En la actualidad, todo lo que se pague a los rentistas se considera un coste de buena fe derivado de hacer negocios, como si encarnara algún valor intrínseco de un producto.

La afirmación de Clark de que no hay ingresos no ganados define todas las actividades económicas como productivas *en proporción a la cantidad de ingresos que obtienen*. No hay una sola manera de hacer dinero que se considere más o menos productiva que cualquier otra. Todo el mundo gana justo lo que merece. Si no hay «interferencias» que lo impidan, la ley natural asignará ingresos y riqueza en función de la contribución de cada receptor a la producción.

Hoy en día las ocupaciones con sueldos más altos están en Wall Street, en la dirección de bancos y fondos de cobertura o en los puestos de directores financieros corporativos. A ojos de Clark, todas estas personas se ganan todo cuanto perciben, y el resto solo merece el sobrante. Gary Becker, economista de la Universidad de Chicago, seguía esta lógica cuando justificaba tales ingresos como si se hubieran obtenido de forma productiva, advirtiendo de que unos impuestos progresivos desalentarían el emprendimiento y, por lo tanto, la productividad: «Una estructura tributaria altamente progresiva tiende a desalentar la inversión en capital humano, ya que reduce la remuneración neta y la recompensa a ocupaciones altamente cualificadas y muy bien pagadas»[60].

De este modo, el ingreso rentista, la riqueza heredada, los propietarios y los monopolios que hacen dinero a expensas de la economía entran dentro de lo que se interpreta como «ganancias» del propio «capital humano», el cajón de sastre neoliberal y residual donde cabe todo lo que no puede ser explicado en términos de coste real o de verdadero esfuerzo de trabajo. Sustituye a lo que los economistas anteriores llamaban ingresos no ganados. Es como si el

Uno por ciento y el sector FIRE no hicieran dinero con la propiedad que poseen (ya sea porque la heredaron o porque la acumularon mucho más allá de lo que cualquier trabajo personal o emprendimiento individual podrían explicar), sino gracias a su propio talento humano. El capital financiero, el capital rentista, la tierra y los derechos monopolísticos vienen a fundirse en la noción de «capital».

Para representar una economía bifurcada entre los ingresos del trabajo y los no ganados, es preciso diferenciar el interés y la renta económica de los salarios y los beneficios, a fin de rastrear el flujo de pagos que va desde la producción y el consumo hacia el FIRE y otros sectores rentistas. Esta discusión ha sido recientemente reavivada en lo que concierne a la banca.

Desviando el flujo circular de los gastos de producción y de consumo

Desde el *Tableau économique*, todas las cuentas de ingresos nacionales se basan en la idea de flujo circular: el reconocimiento de que el gasto de una de las partes es el ingreso de otra persona. Desde Keynes, la discusión sobre el flujo circular del gasto y el consumo se ha enmarcado en términos de la Ley de Say, que debe su nombre al simplista economista francés Jean-Baptiste Say. Su «ley de los mercados» es enseñanza estándar en los libros de texto, y por lo general se parafrasea como «la producción crea su propia demanda». Los trabajadores se gastan el sueldo en los bienes que ellos mismos producen, mientras que los empresarios industriales invierten sus ganancias en bienes de capital para expandir sus fábricas y emplear más mano de obra que a su vez comprará más productos.

Pero la compra de una propiedad, de unas acciones o unos bonos no implica la contratación de mano de obra ni la financiación de la producción. Ni la Ley de Say ni las cuentas nacionales de ingresos distinguen entre gastar en la producción actual y gastar en los mercados de activos, ni diferencian entre el trabajo productivo y el improductivo, ni entre los ingresos ganados y los no ganados. Por lo tanto, la NIPA actual no da cuenta de cómo las cargas financieras y las rentistas a ellas asociadas imponen la austeridad. La Ley de Say se limita a establecer la condición previa para que las economías puedan funcionar, sin aludir a ciclos de negocios ni a una deflación de la deuda que drena los ingresos para pagar a una clase rentista. Pero la realidad es que los pagos de la renta y del servicio de la deuda van aumentando, extrayendo ingresos de los mercados e impidiéndoles comprar lo que producen.

La mayoría de los profesores de economía abordan la Ley de Say simplemente para explicar por qué no funciona a la hora de mantener el pleno empleo. A Keynes le preocupaba que, a medida que las economías se volvieran más prósperas, las personas ahorrarían una porción mayor de sus ingresos, que de otra forma gastarían en consumo. Esta fuga del flujo circular llevaría a la depresión, a menos que los Gobiernos contrarrestaran esta deriva inyectando dinero en la economía y contratando trabajadores para obras públicas.

Keynes representaba el ahorro como mero acaparamiento —la retirada de ingresos procedentes de la corriente de gastos de producción y consumo—. Pero lo que realmente sucede es que los ahorradores prestan a los deudores, mientras los bancos crean nuevo crédito «endógeno» con intereses. Cuando llega el momento de la amortización (es decir, cuando los consumidores tienen que empezar a pagar por sus saldos de tarjetas de crédito y los propietarios de viviendas a pagar sus hipotecas sin pedir nuevos préstamos), «ahorrar» pasa a significar reducir la deuda. La negación de una negación se cuenta como un positivo y así, en este caso, negar la deuda se define como «ahorrar». Esto supone la sustracción de una tajada exponencialmente creciente de rendimientos financieros de la economía «real».

La teoría monetaria de los precios exenta de valor

Del mismo modo, la teoría monetaria dominante se ha restringido para excluir las transacciones de activos y los pagos al sector FIRE. Así, todo el dinero (*M*), el crédito y los ingresos se presume que se gastan únicamente en bienes y servicios (*T*), no en la compra de más bienes raíces, acciones o bonos —y se supone que tampoco se destinan a préstamos que endeudan la economía—. A los estudiantes de economía se les enseña la tautología $MV = PT$ (Dinero × Velocidad = Precios × Transacciones). Sin embargo, con diferencia, la mayor parte del dinero y del crédito (*M*) se gasta en bienes raíces, acciones, bonos y préstamos bancarios. Cada día una cantidad equivalente al PIB de un año entero pasa por la New York Clearing House[61] y el Chicago Mercantile Exchange para este tipo de transacciones de activos. Suponer que las variaciones en la oferta monetaria solo afectan a los precios de las materias primas y de los salarios ignora el hecho de que *T* solo se refiere a las transacciones en producción actual, no en activos. Cuando esto deja de funcionar en la práctica, cualesquiera errores u omisiones se meten dentro de *V* (velocidad de rotación, signifique esto lo que signifique), un valor residual determinado por todo lo que *M*, *P* y *T* no hayan tenido en cuenta.

Siempre hay un beneficio económico para alguna parte en el patrocinio de una mala teoría. Muchas medidas económicas erróneas pueden atribuirse a políticas aprobadas por malos teóricos. Dejar el ingreso y el gasto rentista fuera de la ecuación les permite a los economistas antilaboralistas exigir austeridad monetaria y un presupuesto gubernamental equilibrado como un acto reflejo a modo de respuesta política. La tautología $MV = PT$, estrecha de miras, permite a los economistas culpar a los salarios de las presiones inflacionarias, y no al encarecimiento del coste de la vida por culpa de unos precios de la vivienda apalancados con deuda y otros gastos del sector FIRE o por culpa del aumento del servicio de deuda corporativa, ya integrado en la fijación de los precios de bienes y servicios.

En realidad, los precios de los activos suben o bajan a un ritmo diferente a como lo hacen los precios de las materias primas y de los salarios. Esto es así precisamente debido al hecho de que la Reserva Federal y otros bancos centrales «inyectan» dinero en la economía a través de Wall Street, la City de Londres y otros centros financieros, mediante la compra y venta de valores del Tesoro o la provisión de reservas a los bancos comerciales (como, por ejemplo, en las olas de expansión cuantitativa posteriores al 2008).

Las inyecciones monetarias inciden en los precios de los activos, al influir en el tipo de interés. Las compras de los bonos del Estado por parte de los bancos centrales empujaron su precio al alza. El precio más alto reduce los intereses (i) de los títulos públicos (o lo que sea que compre el banco central), lo que a su vez afecta a los precios de los activos en general. La tasa de interés se utiliza para «descontar» el flujo de ingresos de un bono, una propiedad arrendada o una acción que paga dividendos. A un tipo de interés del 5 por ciento, el activo generador de ingresos sería 20 veces las ganancias; al 4 por ciento, 25 veces las ganancias, y así sucesivamente.

La contabilidad del ingreso nacional (NIPA) excluye la extracción de renta y las fugas financieras

La NIPA se creó en la década de 1930 y durante la Segunda Guerra Mundial. Su finalidad era ayudar a mantener bajo control las presiones inflacionarias mediante la comparación de los salarios y los beneficios con el flujo de producción, sin prestar atención a las dinámicas rentistas que pesan sobre las economías modernas. El hecho de no haber aislado el sector FIRE y los gastos estructurales rentistas ha puesto a la contabilidad del ingreso nacional ante un dilema. En lugar de calcular la renta económica, la NIPA la contabiliza como «ganancias», ya que supone una contribución al producto

interior bruto (PIB). Los rentistas parecen ganar sus ingresos generando un «producto» que es igual en valor a las rentas que obtienen. Si los propietarios cobran más renta, el producto inmobiliario se encarece en igual medida. Si Goldman Sachs y otros bancos cobran a sus clientes más por los servicios financieros, o ganan dinero contra ellos u otras contrapartes en el mercado de bonos de arbitraje con el fin de subirse sus propios sueldos, su «producto» financiero, en consecuencia, se contabilizará al alza. Se presupone que los individuos solo reciben ingresos en función de lo que producen.

Esta suposición se basa en una visión túnel, que refleja la victoria ideológica que obtuvieron a fines del siglo XIX los propietarios y los intereses financieros creados contra el impulso clásico de gravar la renta económica. El efecto de excluir la renta de la tierra, la renta de los recursos naturales y la renta monopolística —rentas que representan el drenaje de los ingresos de productores y consumidores para pagar a los propietarios, a los privatizadores, a los monopolistas y a sus banqueros— es impedir la medición de lo que yo llamo la deflación de la renta. Se trata de una noción análoga a la de deflación de la deuda, esto es, la desviación de los ingresos para pagar el servicio de la deuda.

Tampoco se hace medición alguna de los ingresos derivados de ilícitos penales, como pueden ser el contrabando o la contabilidad ficticia para la evasión de impuestos. Ninguna categoría de gasto se contabiliza como gastos generales o estructurales, ni siquiera los costes de limpieza de la contaminación o los de prevención del delito, por no hablar de los rescates financieros. Los economistas descartan todos estos gastos como «externalidades», es decir, externos a las estadísticas que se consideran relevantes. Sin embargo, a pesar del aumento de la porción del gasto que toma la forma de extracción de renta, de los costes de limpieza de la contaminación ambiental, la contaminación de la deuda y los costes del rescate que conlleva, el PIB se trata como si fuera una medida precisa del bienestar económico. El resultado confunde el crecimiento sano con el de un tumor en el cuerpo político. Tomadas en su conjunto, estas omisiones disuaden de hacer el tipo de análisis sistémico que habría alertado a los responsables políticos y a los votantes de las distorsiones que llevaron al crac del 2008.

El tratamiento de la renta económica como «ganancias»

La palabra *renta* aparece solo una vez en la NIPA (tabla 2.1, línea 12), y no refleja ni lo que la mayoría de la gente imagina por renta ni el concepto clásico de renta económica. De hecho, ni siquiera es una transacción que se

pague o se reciba. Se trata del «alquiler imputable a los propietarios de viviendas», concepto que alude a la cantidad que los propietarios tendrían que pagar si vivieran de alquiler en sus propios hogares. En esta valoración no hay dinero que cambie de manos. Si la NIPA incluye este no pago atribuido es porque disfrutar de la propia vivienda forma parte del producto de la economía (menos del 2 por ciento del PIB, y cayendo).

Aquí no estamos hablando de la renta económica clásica. Los ingresos por rentas obtenidos por los inversores comerciales y los propietarios de recursos naturales se denominan «ganancias», a la par que los beneficios y los salarios. Esto desvía la atención de cómo sin la necesidad de trabajar ni de asumir costes de producción del propio bolsillo se puede llegar a amasar fortunas. Además se precisa de una enrevesada reorganización de las estadísticas para descubrir cuán grande es el retorno de flujo de caja real de la propiedad inmobiliaria absentista, dado el gran peso que tiene el componente del interés y el carácter «fingido» de la sobredepreciación en tanto que categoría económica.

Fred Harrison, periodista económico británico, resume cómo los economistas han confundido la pujante renta de la tierra con la mucho más modesta estimación del mencionado autoalquiler «imputable a los propietarios de viviendas». La estrategia de la confusión eufemística ha ido progresando con éxito hasta llegar a las páginas de los principales libros de texto de hoy en día, como si así se representara la renta de la tierra para la economía en su conjunto. El libro de texto más famoso de su época, *Economics* [*Economía*], de Paul Samuelson y William D. Nordhaus, nos informa de que «el ingreso de la renta de las personas» es inferior al 2 por ciento del Producto Nacional Bruto —y ha ido disminuyendo de manera constante durante el último medio siglo—.**[62]** Un libro de texto más reciente de Paul Krugman y Robin Wells afirma que «la renta» constituye solo el 1 por ciento del ingreso nacional de Estados Unidos**[63]**.

Obviamente, de ser así estaríamos ante un fenómeno bastante trivial e insignificante. Se hace difícil entender por qué entonces todo un siglo de economía política clásica se tomó la molestia de analizarlo, instando incluso a que sirviera de base tributaria. La renta de la tierra, en efecto, parece haberse esfumado por el agujero orwelliano de la memoria. Es como si los inversores comerciales inmobiliarios y los propietarios no recibieran ninguna renta de la tierra.

Este juego de manos terminológico ayudó a desviar la atención de cómo el exceso de préstamos bancarios dio lugar a la burbuja inmobiliaria que

estalló en 2008. También trivializa la teoría del comercio internacional, al no reconocer cómo la capitalización de la renta del suelo en forma de préstamos hipotecarios aumenta el coste de la vivienda y otros precios apalancados con deuda.

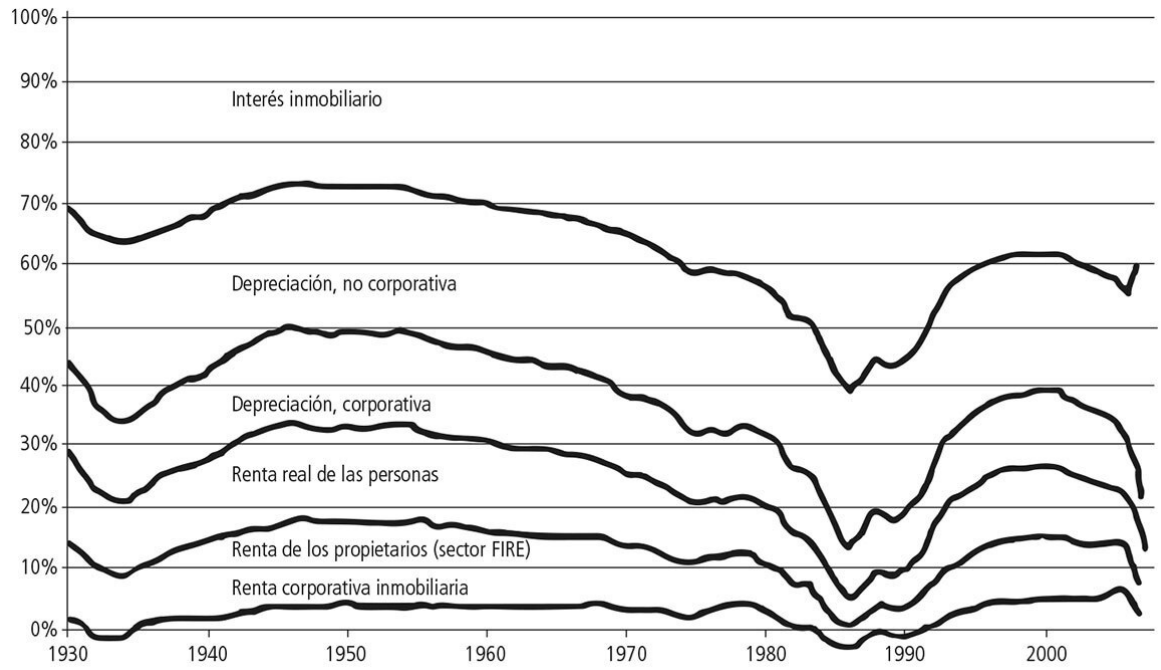
Lo que la NIPA sí deja claro es que la mayoría de los ingresos por renta inmobiliaria se pagan a los bancos como interés (gráfico 6.1).[64] Los contables de la NIPA observan que los bienes raíces y la banca están tan entrelazados en el simbiótico sector FIRE que durante muchos años la renta financiera y la inmobiliaria no se separaban en las estadísticas. Las actividades de los corredores de hipotecas y las de los agentes inmobiliarios parecen pertenecer al sector de las finanzas, de los seguros y de los bienes raíces.

La NIPA nos muestra también cómo la ficción tributaria de la sobredepreciación (la deducción fiscal de un edificio más de una vez, una y otra vez) compensa ingresos inmobiliarios que de otra forma tributarían, permitiendo que empresas de los sectores inmobiliario, de la minería y del petróleo operen década tras década sin declarar una ganancia fiscalmente imputable. Determinados grupos de presión política han avalado a todo un ejército de contables para que inserten «lagunas» (un eufemismo para «distorsionar la realidad económica») en la legislación tributaria, con el fin de que parezca que los terratenientes y las compañías petroleras no ganan dinero (¡!), sino que… lo *pierden*. Según la NIPA, el ritmo de las ganancias de los bienes raíces es más lento que el del pago de los intereses que asumen los propietarios como un coste de producción, y los edificios se deprecian.

No es extraño que el uno por ciento más rico haya ensanchado su brecha de riqueza con respecto al resto de la economía, defendiendo este cuadro estadístico meramente ficticio como si se tratara de ciencia empírica, asegurándonos que su engaño, porque tiene puntos decimales, debe ser una realidad objetiva.

Gráfico 4

Composición del flujo de caja inmobiliario



La economía clásica está lejos de tales pretensiones, así como de dar ventajas fiscales a los rentistas. Lo que realmente ocurre es que los propietarios de la tierra, las compañías de petróleo y gas, las compañías mineras, los monopolios y los bancos cobran rentas por el acceso a la tierra, a los recursos naturales y al crédito necesario para que la producción pueda tener lugar. Estos pagos drenan el flujo circular entre productores y consumidores, contrayendo los mercados y provocando paro. Los rentistas gastan sus ingresos no solo en contratar mano de obra y comprar sus productos (como explicó Malthus y celebraba Keynes), sino también en comprar activos financieros y más propiedad. Los bancos utilizan sus ingresos para hacer más préstamos. Esto crea aún más deuda y empuja al alza los precios de los activos, obligando a los nuevos compradores de vivienda a pedir aún más créditos por los derechos de propiedad.

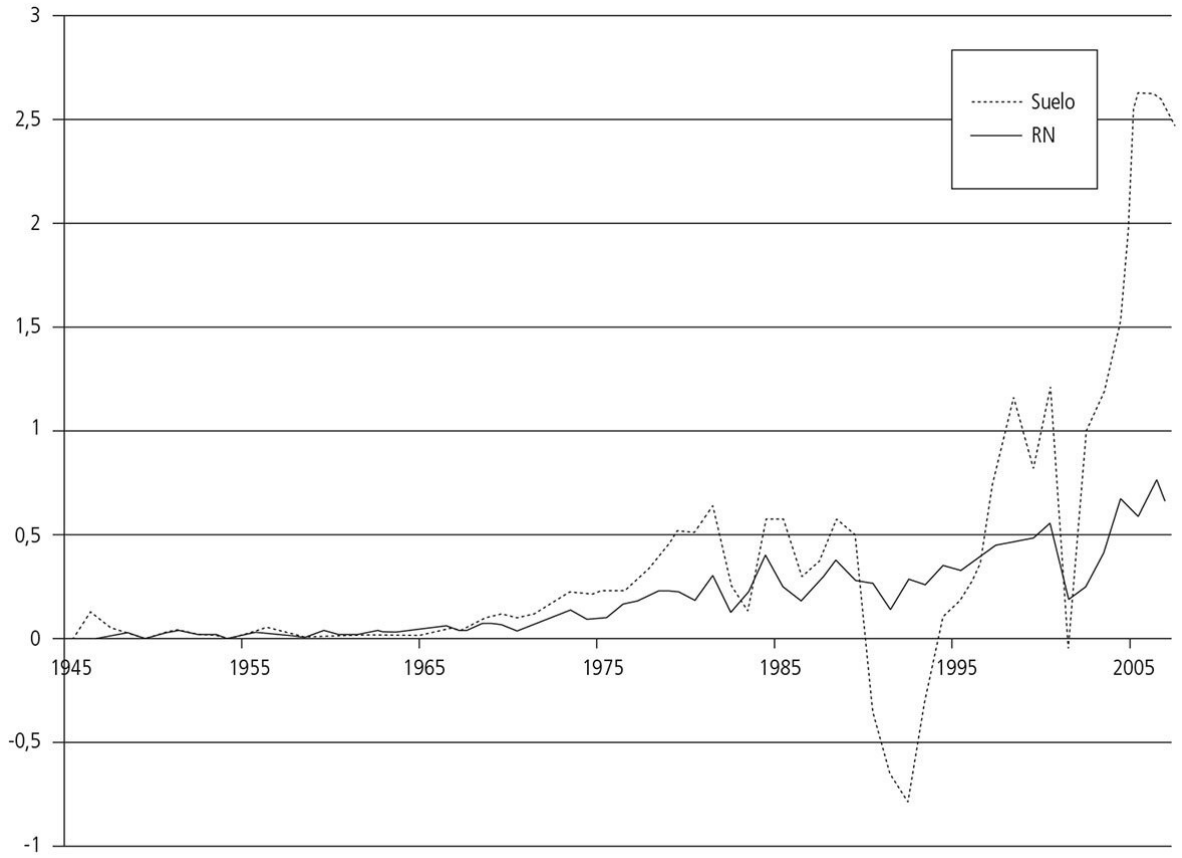
La depreciación y la tasa de retorno

Para el capital industrial que se desgasta o deviene obsoleto (aumentando mucho su coste como resultado de la mejora de la tecnología, como sucede, por ejemplo, con los equipos informáticos, que rápidamente se quedan desfasados aunque se

mantengan en buen estado de funcionamiento), la depreciación es un retorno de capital y, por lo tanto, no forma parte de la plusvalía en sentido estricto.
Pero no sucede lo mismo en el sector inmobiliario, porque los edificios no se desgastan (y, lejos de volverse tecnológicamente obsoletos, los más antiguos tienden a tener un estilo de construcción mucho más demandado) o se renuevan regularmente gracias a las obras ordinarias de mantenimiento, que normalmente absorben alrededor del 10 por ciento de los ingresos del alquiler (o un valor equivalente de la renta de una propiedad). De modo que, en el caso de los inmuebles, la depreciación es en gran medida una categoría ficticia, diseñada para hacer que los rendimientos por alquiler queden libres de impuestos. El mismo edificio puede depreciarse de nuevo —a un precio creciente— cada vez que se vende a un inversor comercial. (A los propietarios de viviendas no se les permite aplicar este subsidio fiscal). Por lo tanto, por mucho que los contables insistan en que los bienes raíces se están depreciando, en realidad el valor del suelo (y la disminución de las tasas de interés) está aumentando. La realidad y unas estadísticas solo aparentemente empíricas cuentan historias opuestas.

Gráfico 5

Incrementos anuales en el precio del suelo en comparación con el crecimiento de la renta nacional



El gráfico 5 da cuenta de los aumentos de precio de los bienes raíces. Estos reflejan la revalorización del suelo, magnificada por el crédito bancario

y los niveles crecientes de deuda apalancada, que «capitalizan» el valor de la renta en forma de préstamos hipotecarios a unos tipos de interés cada vez más bajos. Estas revalorizaciones eclipsan con creces los ingresos estrictos del alquiler y se gravan a tipos mucho más bajos que los salarios y los beneficios. Sin embargo, la contabilidad del flujo de fondos de la Reserva Federal carece de estadísticas que den cuenta de los aumentos de precio de los bienes raíces, las acciones y los bonos; o, para el caso, de las ganancias especulativas acumuladas por arbitrajistas y otros jugadores. (En el capítulo 11 se discutirá con más detalle la inflación de precios de los activos financiada con deuda). Sin un instrumento para medir este tipo de revalorizaciones es imposible calcular la «rentabilidad total», definida como los ingresos actuales más el incremento de precio de los activos.

En resumen, la NIPA no representa realmente un modelo de cómo funcionan las economías y de cómo se hacen las fortunas en el mundo de hoy. Lejos de ello, la NIPA proporciona una capa de invisibilidad a las actividades extractivas de renta. Los intereses creados han ganado la batalla contra el desarrollo de categorías estadísticas más relevantes. Su esperanza, evidentemente, es que si las actividades de explotación no se pueden ver ni cuantificar, serán menos propensas a ser gravadas o reguladas.

El sector financiero ¿produce un «producto» o bien un sustraendo del PIB?

El sector rentista más importante es hoy día la banca y las altas finanzas. La mayoría de los préstamos bancarios no están orientados a producir bienes y servicios, sino a transferir los *derechos de propiedad* de bienes raíces, acciones (incluyendo las de compañías enteras) y bonos. Esto ha llevado a los estudiosos de los ingresos nacionales a proponer tratar los ingresos de tales instituciones como pagos de transferencia, en lugar de pagos para la producción de bienes o de un «producto». El economista australiano Bryan Haig ha llamado a este fenómeno «el problema de la banca»:

> Si los servicios financieros fueran tratados igual que las demás industrias, la del sector bancario en su conjunto se representaría como una contribución insignificante, o tal vez incluso negativa, a la producción económica nacional: un sector, efectivamente, improductivo[65].

Actualizando esta discusión acerca de la mejor manera de describir los servicios financieros en las cuentas del ingreso nacional, Brett Christophers se pregunta: «¿Qué “servicio”, en su caso, prestan aquí los bancos?». El problema son estas «situaciones en las que se efectúan pagos, pero no se considera que haya tenido lugar producción alguna». Tal y como se señala en

los informes de la contabilidad nacional de Gran Bretaña del año 2006, esos pagos «no representan "ninguna adición a la actividad económica actual"»[66].

La visión neoclásica que defiende Clark presupone que, si alguien paga una cuota, debe estar recibiendo un producto a cambio. Tratar los pagos bancarios como un sustraendo o simplemente como un coste de transferir riqueza sin afectar la producción es algo ajeno a la corriente hoy dominante. El concepto de trabajo improductivo o ingreso no ganado, que era central para la economía clásica, ha desaparecido. Tal y como explica Christophers:

> Los economistas de las cuentas nacionales de mediados y finales del siglo XX no podían ver sino una paradoja en la idea de que una industria tan próspera como la banca, con una utilidad tan evidente, restara valor a la producción nacional o le añadiera únicamente valor marginal; una producción negativa o nula era inaceptable porque, desde el punto de vista neoclásico, literalmente no tenía ningún sentido.

Poner sobre la mesa «el problema de la banca», por lo tanto, representa una amenaza para la doctrina económica postclásica. No existe en la NIPA una categoría para dar cuenta de los ingresos obtenidos *sin* aportar una cantidad equivalente al «producto nacional». Las finanzas y la búsqueda de rentas aparecen así como *parte* del proceso de crecimiento económico, y no como actividades parasitarias y externas al mismo.

Esto explica por qué la NIPA excluye las ganancias de «capital» derivadas de la revalorización de la tierra y de otros bienes inmuebles, acciones y bonos. Estas ganancias tienen el mismo efecto que todos los ingresos —elevar la riqueza neta de los propietarios— y son las principales responsables de la acumulación de fortunas en el último medio siglo, sobre todo a partir de 1980. Sin embargo, son incompatibles con el presupuesto simplista del «ingreso = producto», utilizado para racionalizar y justificar el ingreso rentista (con el fin de salvarlo de los tributos que los economistas clásicos con tanta vehemencia aconsejaron imponerle). Hacer que la inflación del precio de los activos sea estadísticamente invisible ayuda a evitar la presión pública para que se graven las ganancias inmobiliarias y financieras con el mismo tipo impositivo que la renta normal, tal y como era originalmente el caso en la ley tributaria de Estados Unidos.

Las cuentas económicas de hoy en día ignoran el énfasis económico clásico en los gastos estructurales de tipo rentista. La macroeconomía keynesiana traza el flujo circular entre los sectores, sin analizar el valor intrínseco ni la preocupación clásica por la «mano de obra invertida» o por el *cómo* se obtienen los ingresos. En lugar de ello, una imagen estadística aparentemente empírica pretende convencernos de que el sector FIRE juega un papel productivo a la hora de ayudar a las economías a crecer y prosperar.

Aquí está el problema: si todos los ingresos se obtienen como parte del proceso de producción y se gastan en la compra de bienes y servicios, como Clark y sus seguidores afirmaron, no se desvían gastos del crecimiento económico. Pero ¿y los ingresos que se gastan en activos, préstamos o pagos de la deuda?

La cuestión está en definir lo que constituye «crecimiento económico» —esto es, en la realidad, no según los conceptos de medición actuales—. Una parte cada vez mayor de la actividad económica no tiene nada que ver con la producción (inversión y rendimiento) o el consumo, sino con la compra y venta de propiedades ya existentes: principalmente de bienes raíces (el activo más grande), recursos naturales, acciones y bonos. Un libro reciente, *GDP: A Brief but Affectionate History [PIB: una historia breve pero cariñosa]*, señala lo irracional que resulta esta unidad de medida para el sector financiero. A la vista de «la producción negativa de un segmento imaginario de la economía», la medida del PIB «exagera mucho la importancia de los servicios financieros para la producción económica global. Contra toda lógica, en el último trimestre de 2008 la industria bancaria de Gran Bretaña mostró su crecimiento más rápido de la historia, llegando casi a igualar en tamaño a las manufacturas, justo cuando los mercados de dinero prácticamente se congelaban»[67].

Tratar la creación de unas demandas financieras sobre la economía que son impagables de puro elevadas, y en gran medida ficticias, como si fueran una aportación a la producción y a la riqueza deja fuera de consideración los rescates públicos masivos que son necesarios para sostener el sector bancario. Los costes «económicos externos» son una forma de contaminación de la deuda. «Cuando alguien menciona con confianza la contribución de los servicios financieros a la renta nacional», escribe el columnista del *Financial Times* John Kay, «puedes estar seguro de que no llegan a comprender el concepto esotérico de "servicios financieros medidos indirectamente" (no preguntar). Solo unas pocas personas en las profundidades de las oficinas estadísticas nacionales lo entienden. Este problema pone en duda la validez de las tasas de crecimiento reportadas antes y después de la crisis»[68]. En la misma línea, Yves Smith señala el efecto

> de las crisis periódicas. Andrew Haldane, del Banco de Inglaterra, valiéndose de un simple análisis aproximado, llegó a la conclusión de que no había manera de que los bancos llegaran ni remotamente a pagar por todo el daño que provocan en términos de producción perdida […].
>
> El informe del PIB sobre la contribución económica del sector financiero en forma de «servicios» «no tiene en cuenta el riesgo. Antes de la crisis de 2008, los bancos aumentaron la asunción de riesgos, y el apalancamiento se contaba como "crecimiento" del PIB. Desde entonces, varios estudios han demostrado que, si ajustáramos para tener en cuenta la asunción de

> riesgos, las contribuciones del sector financiero al PIB se reducirían en un 25-40 por ciento» […]. En consecuencia, «la contribución del sector financiero al PIB es en gran parte un espejismo estadístico […]»[69].

El sistema que resulta de estas estadísticas aparentemente empíricas lleva a la confusión sobre lo que realmente está pasando con la economía. Tal y como lo resumió Alan Greenspan, si solo observas las estadísticas del PIB, pasas por alto por completo la burbuja:

> Entonces, la cuestión es: si no puedes detener una burbuja, ¿qué haces? Por suerte, la mayoría de las burbujas no son tóxicas. El boom de las puntocom, cuando se derrumbó, no se pudo ver en las cifras del PIB de los años 2001 y 2002: como si no hubiera ocurrido. El crac de 1987, que fue verdaderamente espantoso, te desafío a que lo encuentres en las cifras del PIB. No está ahí. Sí, hubo enormes pérdidas de capital, pero afectaron básicamente a las personas que hacían las ganancias de capital[70].

Lo que un conjunto realista de cuentas nacionales debería mostrar es que en lugar de utilizar su riqueza para invertir en la producción de más bienes para elevar el nivel de vida, el *Uno por ciento* presta sus ahorros a un interés para extraer ingresos de los asalariados, inmuebles, industrias y patrimonio público, reduciendo la economía en lugar de expandirla.

La mayoría de las transacciones financieras ahora se llevan a cabo con otras instituciones financieras, principalmente en forma de apuestas informatizadas («derivados») que calculan los riesgos de que las tasas de interés, los tipos de cambio o los precios de acciones y bonos se muevan en una u otra dirección. La ganancia de una parte es la pérdida de otra, hasta que el sistema en su conjunto termina por tener que ser rescatado por el Gobierno. Pero en lugar de simplemente crear el dinero necesario para pagar a todos, los gerentes de los bancos centrales insisten en que sea la mano de obra y la industria quienes paguen, aumentando los impuestos a la economía «real» para cubrir las pérdidas del sector financiero, con el pretexto de que es el sector financiero el que está haciendo la economía más rica, no más pobre, y que la austeridad (la pobreza para el 99 por ciento) será una «cura» —un tratamiento necesario, principalmente, porque el *Uno por ciento* todavía no controla *toda* la riqueza—.

El principio rector de los modelos estadísticos oficiales de hoy en día parece ser que si la gente no ve la riqueza no ganada marcada explícitamente como gastos estructurales, si no hay una medida que dé cuenta de la cantidad de producción que el sector FIRE y los monopolios desvían, los votantes serán menos propensos a defender la regulación o la imputación fiscal de la misma. La noción de actividad parasitaria, en la que las ganancias de una de las partes son la pérdida de la otra, se excluye cínicamente de los formatos de

contabilidad pública. Este entumecimiento de lo obvio ha permitido a los intereses creados ganar el control del sistema sensorial estadístico de la sociedad, que se supone que debe orientar su planificación económica, la política fiscal y la asignación de recursos.

Así llegamos de nuevo a la estrategia del parasitismo financiero: a fin de extraer el excedente de la economía en forma de renta e intereses, es necesario convencer a la gente de que el sector FIRE hace una contribución a la economía real acorde con el ingreso que sus destinatarios reciben. La NIPA defiende la renta de la tierra, los intereses y otras rentas financieras y de monopolio como una contribución a la producción; no los percibe como algo extraño a la economía «real», de la que extrae *pagos de transferencia* parasitarios. El «almuerzo gratis» rentista se representa como una contribución al ingreso y al producto nacional, no como un sustraendo, es decir, una transferencia desde el 99 por ciento al *Uno por ciento*. La idea de que el interés, la renta y la especulación de precios son una sobrecarga estructural y gravosa desaparece.

La porción de estos ingresos financieros que se gasta en la economía «real» de la producción o el consumo es muy pequeña. En su mayor parte los ingresos financieros son simplemente reciclados en la adquisición de más propiedades, valores financieros o nuevos préstamos. El sistema bancario crea crédito principalmente para financiar la compra de activos generadores de renta, sobre todo bienes raíces, recursos minerales, petróleo y monopolios. Lo que reciben en concepto de intereses, los bancos lo prestan en forma de nuevos créditos hipotecarios a compradores de recursos generadores de renta. Como resultado, la renta económica se convierte en un flujo de pago de intereses que se expande de manera exponencial, no solo inflando los precios de los activos, sino también drenando de la economía el servicio de la deuda. Si la renta de la tierra se paga en forma de interés, dicha renta deja de estar disponible para hacer de base impositiva, así que son el trabajo y la industria los que deberán soportar la carga —con el consiguiente aumento del coste económico de la vida y de hacer negocios—.

No era así como se esperaba que el sector financiero evolucionaría en los tiempos en que la Revolución Industrial ganaba impulso. Y no tiene por qué ser esta la forma en que se desarrolle el capitalismo financiero postindustrial de nuestros días. En el siglo XIX se defendieron alternativas para movilizar las finanzas, a fin de que respaldaran inversiones de capital en la producción y en infraestructuras públicas. Pero después de la Primera Guerra Mundial, los intereses financieros se unieron con los de la propiedad para desplazar la

carga fiscal desde ellos mismos hacia el trabajo y la industria, promoviendo a tal fin una ilusión: que la renta y el interés son pagos por servicios productivos, que incluso merecerían descansos especiales.

07
El intento fallido de industrializar la banca

«El activismo accionarial ha provocado que las empresas recorten la inversión de capital en I + D y, sobre todo, el empleo. Fuerza a las empresas a despedir a los empleados para alcanzar las ganancias trimestrales. Es un desastre para el país».

MARTIN LIPTON,
inventor de la «píldora venenosa»
para la defensa corporativa[71].

Toda economía está planificada de una manera o de otra. Las economías feudales estaban planificadas por los herederos de las bandas de señores de la guerra que conquistaron la tierra, herederos que vivían de las rentas del campo e imponían tributos a la economía para financiar más conquistas militares. La Revolución Industrial llevó a los sectores del comercio y la industria a luchar contra el interés terrateniente y el aventurerismo militar que lo acompañaba, cargando a las naciones con el fardo de la deuda pública y los impuestos que se recaudaban para pagar sus intereses.

A lo largo de la historia las familias más pudientes han sembrado las instituciones económicas y políticas con líderes que defendieran sus intereses, por lo general sirviéndose de los bancos como centro de poder. Los Medici aprovisionaron a los papas León X (1513-1521), Clemente VII (1523-1534), Pío IV (1559-1565) y León XI en 1605. En otras partes de la Europa feudal, los aristócratas terratenientes dirigieron las economías en beneficio propio. Sin embargo, a pesar de la Revolución Industrial, pocos *managers* globales provienen en nuestros días de la industria. La mayoría de los responsables económicos se han formado en las escuelas de negocios, donde les han enseñado a ver las empresas principalmente como vehículos para producir ganancias financieras (tal y como se verá en los capítulos 8 y 9).

La política nacional en el mundo de hoy la planifican principalmente individuos leales al servicio de los intereses financieros. Los funcionarios del Banco Central y del Tesoro de Estados Unidos provienen de Wall Street,

sobre todo de Goldman y Citigroup, donde a menudo se reincorporan. La lista de CEO (directores ejecutivos) de Goldman Sachs en la función pública está coronada por los secretarios del Tesoro Robert Rubin (de 1995 a 1999, en Goldman entre 1966 y 1992) y Hank Paulson (de 2006 a 2009, en Goldman entre 1974 y 2006). En el Tesoro, Paulson tuvo de asistente a Neel Kashkari (vicepresidente de Goldman entre 2002 y 2006) y como jefe de personal a Mark Patterson (*lobbista* de Goldman entre 2003 y 2008); como subsecretario, a Robert K. Steel (vicepresidente en Goldman, donde trabajó entre 1976 y 2004), y como asesores, a Kendrick Wilson (en Goldman entre 1998 y 2008) y a Edward C. Forst (exdirector global de la división de gestión de inversiones de Goldman)[72]. Goldman Sachs mantuvo cerca al sucesor de Paulson, Tim Geithner, un protegido de Robert Rubin, con la táctica habitual de recompensarle pagándole por dar lucrativas charlas[73].

El presidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York Stephen Friedman (2008-2009) fue antes copresidente de Goldman Sachs, donde había trabajado desde 1966. Su presidente después de 2009 fue William Dudley (en Goldman desde 1986 hasta 2007). El expresidente de la Fed de Nueva York Gerald Corrigan (1985-1993) «descendió del cielo» para trabajar en Goldman Sachs, al igual que el exsecretario del Tesoro, Henry Fowler. Otros alumnos de Goldman Sachs situados en puestos de alto nivel incluyen al jefe de la Casa Blanca Joshua B. Bolten y al presidente del Banco Mundial, Robert B. Zoellick.

En Europa, el vicepresidente de Goldman Sachs Mario Draghi (2002-2005) dejó el cargo para convertirse en gobernador del Banco de Italia (2006-2011) y posteriormente en presidente del Banco Central Europeo. El primer ministro italiano Romano Prodi trabajó para Goldman Sachs entre 1990 y 1993, y actuó como consultor cuando dejó el puesto. Mario Monti, exministro de Finanzas y ex primer ministro italiano, es un asesor internacional de Goldman Sachs. El gobernador del Banco de Canadá, Mark Carney (2008-2013, que se incorporó al Banco de Inglaterra en 2013), se unió a Goldman Sachs en 1995 y trabajó allí durante trece años. Antonio Borges, jefe de la sucursal europea del FMI en 2010 y administrador principal del programa de privatización de Portugal, fue vicepresidente de Goldman Sachs International entre 2000 y 2008, y Carlos Moedas, secretario de Estado de Portugal adjunto al primer ministro, trabajó en Goldman Sachs en fusiones y adquisiciones. La lista podría seguir y seguir.

Robert Rubin personifica este tipo de nexo de manera inmejorable; en 1999 abandona el Gobierno de Clinton para encabezar Citigroup,

embolsándose más de 120 millones de dólares de indemnización a lo largo de su mandato durante la década siguiente. Entre 2006 y 2008 contó con la ayuda del futuro secretario del Tesoro, Jack Lew (y anteriormente, entre 2002 y 2005, de Stanley Fischer, el candidato del presidente Obama para vicepresidente de la Reserva Federal en 2014). Este equipo cavó el agujero en el que se hundió Citigroup, pero su influencia política llevó al Gobierno estadounidense a «bombear 45.000 millones de dólares en patrimonio neto, generar 300.000 millones en garantías de activos, y a la Reserva Federal, a aportar más de 2 billones en préstamos por debajo de la tasa de mercado a este naufragio cotizado en bolsa»[74].

La forma en que estos gestores políticos del Gobierno de Estados Unidos dilapidaron el valor neto de Citigroup llevó a la presidenta de la FDIC [Corporación Federal de Seguro de Depósitos], Sheila Bair, a caracterizar Citigroup como un antiguo banco comercial «secuestrado por una cultura de banca de inversión que buscaba beneficios haciendo apuestas de alto riesgo». Bair afirmó que estábamos ante el peor pánico bancario de Estados Unidos, después de haberse «practicado todos los trucos y jugadas posibles para generar beneficios a corto plazo: préstamos precariamente suscritos, inversiones en valores de alto riesgo y una liquidez inestable y de corto recorrido». Bair escribió que el naufragio de Citigroup se produjo bajo Rubin y su sucesor, Vikram Pandit, nombrado a dedo, que «no habría sabido cómo escribir un contrato de préstamo ni aun si su vida dependiera de ello. Pero él era el tipo que Rubin quería»[75].

La historia de Goldman Sachs ha sido bien relatada por Matt Taibbi, que describió la empresa como «un gran calamar vampiro que envolvía la cara de la humanidad, acoplando sin descanso su conducto sanguíneo a todo lo que oliera a dinero»[76]. Goldman Sachs, Citigroup y otros gigantes de la banca muestran un comportamiento extractivo, que ha ido acumulando multas y más multas por fraudes civiles reiterados, perpetrados en perjuicio de sus contrapartes y clientes. Al igual que los «siete banqueros» de Rusia, que se hicieron con el control de los monopolios sobre tierras, infraestructuras y recursos naturales de esa nación en la época de las privatizaciones con información privilegiada de la era Yeltsin (a mediados de la década de 1990), los gerentes de Goldman Sachs exprimen honorarios e intereses, y se dan a la especulación financiera y con los productos básicos a expensas de la economía. Para ellos un mercado libre es aquel donde no se aplican controles reglamentarios a los banqueros de inversión, los cuales ven las nuevas tecnologías y la privatización del dominio público sobre todo como

oportunidades para asegurarse la colocación de emisiones de acciones, el cobro de tarifas de gestión, así como de enormes cantidades por la revalorización de los activos. Con este fin, los grupos de presión financieros y los políticos cuyas campañas financian exigen un poder de veto sobre el nombramiento de los reguladores, el personal de los bancos centrales y los funcionarios del Tesoro.

Las cosas no tenían por qué haber sido de esta manera. Si la teoría de la renta fue pulida con vistas a gravar o nacionalizar las apropiaciones de terratenientes y monopolios en el siglo XIX, un movimiento paralelo de reforma financiera floreció en Francia y Alemania. Al tener menos capital disponible que Inglaterra, estos países no podían permitirse las prácticas depredadoras de la banca de negocios británica. Inspirándose en gran medida en el reformador francés Henri de Saint-Simon, los defensores de la industrialización desarrollaron una estrategia para reestructurar los sistemas financieros con vistas a promover la industria. Saint-Simon, junto con los primeros socialistas y los grandes bancos alemanes que florecieron en la época de Bismarck, diseñaron sistemas bancarios más productivos, a fin de acortar la ventaja con Gran Bretaña mediante la coordinación de la inversión industrial con la inversión y la planificación patrocinadas por el Estado.

Pero el siglo pasado ha demostrado que los sistemas financieros no evolucionan de forma automática para optimizar el potencial tecnológico de la sociedad. En lugar de orientar el ahorro, el crédito y los beneficios industriales hacia nuevas inversiones de capital tangible, hacia el empleo, la investigación y el desarrollo, hoy los bancos y los administradores de dinero están desviando ahorros y préstamos *lejos* de la financiación de la empresa productiva, mientras encuentran su mercado principal de crédito en las oportunidades de extracción de rentas a costa del crecimiento económico.

De cómo el servicio de la deuda aumenta los costes y los precios

En comparación con los economistas de hoy en día, sorprende la claridad con que los de los siglos XVIII y principios del XIX escribían sobre la forma en que el servicio de la deuda aumenta los costes y los precios. Tras ocho siglos de guerra con Francia, Gran Bretaña se encontraba profundamente endeudada. El Parlamento emitía nuevos bonos para financiar cada nuevo conflicto, con un nuevo impuesto especial que se introducía para hacer frente a los intereses. La mayoría de estos impuestos gravaban bienes esenciales de consumo, con el consiguiente aumento del coste de la vida y, con él, del precio del trabajo. Los costes se incrementaban aún más por los altos precios que cobraban los

monopolios comerciales que los Gobiernos creaban y vendían a los inversores para que retiraran sus bonos. Así, los problemas fiscales y monopolísticos eran básicamente un subproducto del problema de la deuda pública.

En 1744, Mathew Decker, un comerciante y director de la Compañía de las Indias Orientales, atribuyó el deterioro de la competitividad industrial de Gran Bretaña a los impuestos sobre los alimentos y otros productos esenciales para pagar los cargos por intereses sobre su deuda pública. Al igual que sucede con los cargos por intereses del sector privado hoy en día, estos impuestos empujaron al alza el salario de subsistencia que los empleadores tenían que pagar y, de esta forma, encarecieron los precios que tenían que cargar en comparación con los de las economías menos endeudadas. En el prefacio de su *Essay on the Causes of the Decline of the Foreign Trade [Ensayo sobre las causas de la disminución del comercio exterior]*, Decker escribió que al imponer un «valor artificial prodigioso […] a nuestras mercancías que obstaculiza su venta en el extranjero», estas deudas e impuestos amenazaban con expulsar las carísimas exportaciones británicas de los mercados mundiales[77].

La práctica de financiar las guerras emitiendo deuda, en lugar de pagarlas sobre la marcha, recibió el nombre de financiación holandesa, ya que, tal y como explicó Adam Smith, «los holandeses, así como varias otras naciones extranjeras, [tienen en sus manos] una parte muy considerable de nuestros fondos públicos»[78]. De hecho, poseían más de la mitad de los valores de las grandes corporaciones de la Corona británica, incluyendo la Compañía de las Indias Orientales y el Banco de Inglaterra. El interés y los dividendos que Gran Bretaña repartía a estos inversores extranjeros absorbían gran parte de su superávit comercial. «A medida que los extranjeros van haciéndose con una porción de nuestros fondos nacionales», explicaba Smith, «de alguna manera, la población se va endeudando con ellos, lo que con el tiempo puede ocasionar el desplazamiento de nuestro pueblo y de nuestra industria».

Ya en 1757, el sabio comercial inglés Malachy Postlethwayt censuraba el pago de intereses, dividendos y capital a los inversores holandeses. Se estima que la guerra de los Siete Años (1757-1763) costó a Gran Bretaña 82 millones de libras esterlinas. En el año en que estalló el conflicto, su panfleto *Great Britain's True System [El verdadero sistema de Gran Bretaña]* explicaba cómo la salida de lingotes drenaba los fondos necesarios para emplear mano de obra, dejando a Gran Bretaña con poco mercado interno para sus propios productos. E incluso si toda la deuda se quedara en el país, advertía, «no por ello sería menos perniciosa»[79]. Los impuestos que se aplicaban para atender

el servicio de la deuda pública aumentaban el precio de los artículos de primera necesidad y, por lo tanto, el coste de la mano de obra y los costes generales en «al menos el 31 por ciento del gasto anual de todo el pueblo de Inglaterra»[80].

Todo lo que Gran Bretaña pudiera ganar militarmente se perdería en el mercado como consecuencia de las ambiciones militares de la Corona. «Cuanto más se endeude la nación, más dinero quedará condenado en los fondos y menos podrá emplearse en el comercio»[81]. Las economías se verían fortalecidas si invirtieran sus ahorros de forma productiva en el propio país, en lugar de endeudarse para financiar aventuras militares. «Antes de dicho endeudamiento, todos salían ganando», señalaba Postlethwayt. Poner impuestos a la población para pagar los intereses a los acreedores drena el dinero que de otro modo podría ser utilizado para la inversión privada. «Si la deuda pública actual, en lugar de aumentarse, se saldara, las ganancias de los fabricantes, comerciantes, mercaderes, etcétera, sería toda para ellos», duplicando su tasa de ganancia. Si evitara las guerras y sus deudas aparejadas, Gran Bretaña podría «vender más barato que nuestros vecinos. […] Se introducirían nuevas técnicas y nuevas manufacturas, y las antiguas se perfeccionarían»[82].

Para empeorar las cosas, añadía Postlethwayt, los tenedores de bonos gastaban sus ingresos de manera improductiva, creando monopolios y patrocinando burbujas financieras. En un párrafo que bien podría referirse a la burbuja de 2001-2008, describía cómo las maniobras financieras de su época creaban monopolios y embaucaban a los inversores para que se desprendieran de sus ahorros. «La financiación y la compraventa de acciones, cuando se practican demasiado a menudo […], llevan a combinaciones y fraudes en todo tipo de negocios. Han trocado el comercio honesto en burbujeo; han convertido a nuestros comerciantes en especuladores; la industria, en fraude; y se les dedican aplausos cuando lo que merecen es la picota». Postlethwayt podría haber estado hablando de las economías de hoy cuando advertía que «si bien se puede ganar más especulando en la bolsa que saldando nuestras deudas, todos los recursos se emplearán en aumentar las nuevas deudas, y no en redimir las viejas»[83].

Las protestas de Decker y Postlethwayt (y más tarde de Smith) en contra de la venta de los monopolios públicos anticiparon las protestas de hoy en día porque las cargas monopolísticas, los intereses y otros costes financieros encarecen los precios que deben pagar el trabajo y la industria, además de llevar a la emigración de la mano de obra en busca de trabajo. El gran

economista político James Steuart, autor de *An Inquiry into the Principles of Political Economy [Estudio sobre los principios de la economía política]*, advirtió en 1767: «Si suponemos que los Gobiernos seguirán aumentando, año tras año, la suma de sus deudas sobre las rentas perpetuas y apropiándose, en proporción, de cada fuente de ingresos para el pago de la misma, la consecuencia será, en primer lugar, el trasvase, en favor de los acreedores, de todo el ingreso del Estado»[84].

De hecho, en el año 1783, el historiador Leland Jenks calculó que el Gobierno de Gran Bretaña pagó alrededor de las tres cuartas partes de sus ingresos fiscales a los tenedores de bonos: «Nueve millones de libras […] cuando todo el volumen de negocios anual del comercio exterior británico no excedía de los 35 millones»[85]. En 1798, tras las Revoluciones estadounidense y francesa, la política de William Pitt de pedir prestado en lugar de pagar sobre la base de poner impuestos sobre la marcha impuso unas cargas de interés tan pesadas que «la nación fue hipotecada a una nueva clase social —los rentistas, los tenedores de fondos— por una suma anual de 30 millones de libras, es decir, tres veces el ingreso público del país antes de las guerras revolucionarias. El grueso de esta suma se percibía en forma de derechos de aduana, impuestos especiales y timbres, y constituía un motor mediante el cual la riqueza se transfería de un vasto público consumidor a un número mucho más pequeño que poseía valores consolidados». Estos últimos eran bonos del Estado sin vencimiento fijo, que daban interés mientras no se amortizaran.

Adam Smith explicó cuál era la implicación geopolítica de todo esto: las guerras, más que construir el poderío británico, lo erosionaban. Las deudas más altas y los impuestos para pagar la carga de los intereses sobre las deudas de guerra de Gran Bretaña amenazaban con aumentar sus costes de producción y, por lo tanto, sus precios de exportación, lastrando su balanza comercial y provocando una fuga de lingotes hacia el extranjero.

Si la teoría del comercio actual tiene poco que decir sobre la forma en que la deuda o las cargas rentistas afectan a los precios internos e internacionales, en gran parte se debe a la presión que ejerció David Ricardo en nombre de los intereses financieros, con el argumento de que los niveles de deuda y el pago de intereses a los extranjeros no importaba (como si dichos pagos se autocorrigieran de forma automática). Sus escritos e intervenciones parlamentarias sentaron las bases para dos siglos de estrechez de miras, pasando por Milton Friedman y la Escuela de Chicago, que desplazaron el

análisis —más sofisticado— que desarrollaron los críticos de la clase bancaria, a la que Ricardo pertenecía.

Saint-Simon y la reforma industrial francesa

Aunque la patria de la Revolución Industrial era Gran Bretaña, fueron escritores franceses y alemanes los que teorizaron con más amplitud de miras sobre cómo podrían organizarse los sistemas bancarios y de crédito para mejor financiar la industria. Los franceses tenían una razón en particular para concentrarse en la reforma bancaria. Su sistema financiero no había evolucionado gran cosa desde el *Ancien Régime* [Antiguo Régimen] prerrevolucionario. Para ponerse al día ante el avance de Gran Bretaña y ante el potencial tecnológico de otras naciones, el conde Claude-Henri de Saint-Simon (1760-1825) y sus seguidores aportaron la filosofía que serviría de guía para crear un sistema de crédito industrial.

Al igual que muchos aristócratas de buena cuna, Saint-Simon terminó atacando los privilegios heredados de su clase, que consideraba una inútil carga rentista sobre los hombros de la sociedad. A la edad de 60 años, en 1819, publica una sátira, *Parabole politique [Parábola política]*, donde representa a la aristocracia gobernante de Francia viviendo de la riqueza heredada, cobrando rentas e intereses sin realizar una función productiva. A esta nobleza feudal hereditaria la Revolución francesa la había derrocado política, pero no económicamente.

En este sentido, Saint-Simon fue un reformista de mercado. Lo que lo hacía más radical que los liberales de hoy fue su tratamiento de la riqueza heredada como una imperfección del mercado. Sus seguidores describían las rentas, los intereses, los dividendos derivados de la propiedad de la tierra, los bonos y las acciones como un vestigio del feudalismo, una sobrecarga postfeudal. Eran reclamos tributarios sobre el ingreso y la producción de la sociedad: un legado de la mano muerta del pasado.

La reforma clave de Saint-Simon fue sustituir la financiación de la deuda por participaciones en la propiedad del capital. Si la cuantía de los préstamos se invierte en producir un beneficio, argumentaba, el prestatario puede pagar los intereses con los fondos de la empresa, como dividendos de sus ganancias. Los dividendos sobre el capital propio —literalmente, una parte de la propiedad— se pueden recortar cuando las ganancias caen. Pero los préstamos y los bonos bancarios devengan intereses que hay que pagar, independientemente de la suerte del deudor. El impago de una deuda puede llevar a una suspensión y a la pérdida de activos, en caso de que los

acreedores los ejecuten. Saint-Simon expuso la lógica para que los bancos adquieran participaciones en la propiedad de sus clientes, en lugar de hacer préstamos directos.

Con la esperanza de construir una meritocracia de ingenieros industriales, los seguidores de Saint-Simon transformaron el papel del Gobierno, con vistas a que dejara de sostener ociosas aristocracias rentistas. Partiendo de la suposición de que en la industria las habilidades y el talento lucirían como en ningún otro lugar, buscaron crear un nuevo tipo de capitalista industrial (al que llamó *travailleur*, «trabajador»). En contraste con los *projectors* [«proyectores»], aventureros y piratas de la época de John Law, los bancos invertirían directamente en la industria, y no solo en busca de ganancias especulativas o mercantiles.

Dentro de las filas de los capitalistas, los banqueros fueron glorificados como los futuros organizadores y promotores de la industria. Según la obra *Religion Saint-Simonienne, Economie politique et Politique [Religión sansimoniana, economía política y política]*, fechada en 1831, «los bancos hacen el papel de capitalistas en sus transacciones con los *travailleurs* a los que prestan dinero», permitiendo a las «personas trabajadoras» obtener financiación para sus empresas**[86]**.

A medida que el espíritu de la primera reforma industrial y bancaria ganaba impulso, los reformadores sansimonianos fueron ganando partidarios, que iban desde los socialistas a los banqueros de inversión, y en la Francia del Tercer Imperio lograron el apoyo del Gobierno para implementar sus políticas. Fueron más lejos que los defensores británicos y estadounidenses de la tributación de la tierra, como Adam Smith y John Stuart Mill, ya que hacían un mayor hincapié en la necesidad de la reforma financiera. Entre sus filas estaban el teórico social Auguste Comte, el economista Michel Chevalier, el socialista Pierre Leroux, el ingeniero Ferdinand de Lesseps (cuyos planes de canales desarrollaban ideas originales de Saint-Simon) y los hermanos Émile e Isaac Pereire, que fundaron Crédit Mobilier en 1852 para dar expresión institucional a los ideales de Saint-Simon con respecto a la banca.

Se encargó a Émile Pereire (1800-1875) que comenzara a llevar a la práctica los ideales de Saint-Simon. En la década de 1830, Pereire construyó la primera línea férrea de Francia (de París a Saint Germain), y más tarde desarrolló otras rutas. En 1852, él y su hermano menor Isaac (1806-1880)**[87]** fundaron conjuntamente la Société Générale du Crédit Mobilier, un banco por

acciones cuyo principio rector era proporcionar créditos a largo plazo y de bajo coste que permitieran a las empresas industriales ampliar la producción.

En lugar de extender préstamos directamente a sus clientes, el Crédit Mobilier invertía en acciones y bonos emitidos por estas empresas. Se esperaba que los rendimientos serían más altos que la tasa de interés que se pagaba a los depositantes. Como señala George Edwards, «la institución era, de hecho, un *holding* gigantesco dedicado a la financiación y la gestión de empresas industriales […]. Los valores de las sociedades bajo su control se utilizaban como activos sobre los que Crédit Mobilier emitía a su vez sus propios valores, que vendía al público. Durante varios años fue un banco muy exitoso, y jugó un papel notable a la hora de promover el ferrocarril y otros servicios públicos»**[88]**.

Pero a la postre este suministro más libre de capital a largo plazo y la financiación de bonos resultó ser la perdición del banco. Después de cada ciclo económico viene siempre una recaída. Cuando los beneficios disminuyeron y los precios de las acciones se derrumbaron en 1866, el Crédit Mobilier sufrió como banquero y como accionista. No podía convertir estas inversiones en efectivo inmediato para pagar a los depositantes, ni rebajar o retrasar el pago de lo que debía. Los problemas se vieron agravados por los vínculos del banco [propios de un «capitalismo clientelar»] con el Gobierno de Luis Napoleón. La especulación con información privilegiada llevó a Crédit Mobilier a la quiebra en 1867 y, en 1871, a la liquidación.

Los escándalos financieros eran endémicos en las mayores inversiones internacionales del siglo XIX, encabezadas por las tramas de Suez y del Canal de Panamá (ambas eran ideas sansimonianas en origen), y casi siempre que estaban involucrados los Gobiernos. El más notorio se produjo con ocasión de las concesiones de tierras del ferrocarril de Estados Unidos a capitalistas sin escrúpulos, cuyas devaluaciones de acciones y bonos (que diluyeron por la simple vía de imprimir más títulos, para dárselos luego a directores, a cargos públicos y a políticos corruptos) contribuyeron a dar a las altas finanzas su mala fama. A medida que las acumulaciones de capital financiero fueron aumentando y se fueron ligando más estrechamente a los Gobiernos, los sistemas bancarios se hicieron más propensos a tales operaciones.

La influencia de Saint-Simon en Marx y en otros socialistas

El ideal de movilizar a la banca para financiar la industria pronto se extendió más allá de Francia. La influencia de Saint-Simon llegó a John Stuart Mill, Karl Marx y los socialcristianos, así como a los industriales. El denominador

común de este amplio espectro político era el reconocimiento de que era necesario un sistema de crédito industrial eficiente.

Engels escribió que Marx hablaba «solo con admiración» del «genio y la mente enciclopédica» de Saint-Simon[89]. No obstante, Marx escribió con sarcasmo de sus «fantasías de redimir el mundo a base de crédito», y creía que seguidores como Charles Fourier y Auguste Comte eran utópicos en su esperanza de conciliar los intereses del capital y de la mano de obra. Lo que Marx sí compartía con Saint-Simon era un optimismo con respecto al sistema bancario y de crédito, que pensaba que se desarrollaría de manera que «no significara nada más ni nada menos que la subordinación del capital a interés a las condiciones y requisitos del modo de producción capitalista»[90].

Marx sostenía que cualquier conflicto de intereses entre el capital financiero y el industrial se decidiría a favor de este último. «Esta lucha violenta contra la usura, esta exigencia de subordinar el capital a interés al capital industrial» era un requisito previo para el establecimiento de «la producción capitalista en el sistema bancario moderno, que por un lado despoja al capital usurario de su monopolio, al concentrar todas las reservas de dinero en barbecho y sacarlas al mercado de dinero, y por el otro limita el monopolio de los propios metales preciosos mediante la creación de dinero-crédito»[91].

Marx describió la usura como una práctica arcaica independiente del modo de producción, que crecía constantemente por su propia dinámica de interés compuesto en formas que habían sido históricamente parasitarias. El capital usurario «no se enfrenta al obrero de la forma en que lo hace el capital industrial», sino que «simplemente empobrece dicho modo de producción, paraliza las fuerzas productivas en lugar de desarrollarlas». La usura transfiere la propiedad de los activos a los usureros, haciendo la vida más difícil para el trabajador y haciendo de freno al capitalismo industrial, impidiendo desarrollarse a la productividad social del trabajo. «La usura centraliza la riqueza dineraria […]. No altera el modo de producción, sino que se adhiere a él como un parásito y lo empobrece. Le chupa la sangre, mata su nervio y obliga a la producción a proceder en condiciones cada vez más desalentadoras»[92].

Marx reconocía que los necesitados seguirían dependiendo de los usureros para el crédito, cuando hablaba de «esas personas o clases […] que no piden prestado en el sentido que corresponde al modo de producción capitalista»[93]. Pero el gran logro financiero del capitalismo industrial sería la creación de una salida para el ahorro de orden superior a la representada por la usura al

consumo y los préstamos de guerra, que caracterizaban la banca preindustrial. Una vez que se pusiera en marcha un sistema bancario industrial que proporcionara créditos a bajo interés para ser invertidos productivamente, el capital usurario no sería ya capaz de bloquear la sociedad en su avance por alcanzar su potencial tecnológico.

Marx preveía que con el aumento de la producción de capital intensivo se demandaría más crédito. La cuestión era cómo suministrarlo. Partiendo de su fe en la fuerza motriz de la evolución tecnológica, Marx afirmó que el destino del capitalismo industrial era modernizar las finanzas, convirtiendo los préstamos usurarios en banca industrial productiva. Las instituciones financieras se convertirían en los medios que tendría la sociedad para planificar el futuro, en la medida en que los bancos reinvertirían sus ingresos por intereses en nuevos préstamos para ampliar los medios de producción y pagar los intereses con las ganancias.

Teniendo en cuenta cómo terminaron sucediendo las cosas, Marx pecó de optimista. De hecho, nadie en su época era tan pesimista como para anticipar que la banca se comportaría de la manera en que lo hace hoy, vaciando el capital y añadiendo sobrecarga financiera al coste de producción. En su expectativa de que los capitalistas industriales darían forma a los sistemas financieros para que sirvieran a sus necesidades, Marx suponía que los sistemas bancarios más productivos sobrevivirían para servir al huésped industrial y, en su momento, socializar las finanzas. Y, de hecho, esto era lo que parecía estar ocurriendo en Alemania, donde el «socialismo de Estado» de Bismarck encontró su expresión financiera en el Reichsbank y en otros grandes bancos industriales, que se convertirían en parte de la «trinidad» formada por la banca, la industria pesada y el gobierno.

La aparición de la banca industrial alemana

La Escuela Histórica alemana de economistas participaba de este gran optimismo, en la esperanza de que las finanzas promovieran la prosperidad industrial. Wilhelm Roscher señaló el hecho de que los tipos de interés tienden a caer de manera constante con el progreso de la civilización; al menos, los tipos habían estado cayendo desde los tiempos medievales[94]. Un sistema de crédito socialmente más productivo estaba reemplazando el viejo problema de la usura. Las leyes de crédito iban siendo cada vez más humanitarias, a medida que la prisión por deudas se iba eliminando gradualmente en toda Europa, y mientras unas leyes de quiebra más

indulgentes liberaban a los individuos para que pudieran comenzar de nuevo desde cero.

Al carecer de los fondos necesarios para expandirse a gran escala, la industria alemana dependía de los bancos para una amplia gama de inversiones a largo plazo y para la financiación a corto plazo. Conscientes de que la reinversión de los beneficios en la expansión de la producción limitaba la capacidad para pagar intereses, los bancos aceptaron de buena gana que parte de sus ganancias fueran en participaciones de capital de mayor rendimiento, es decir, en forma de acciones y no como simples intereses de los préstamos. Este ideal sansimoniano fue seguido por ser simplemente la opción más pragmática y rentable.

En Alemania, la fuente más importante de capital eran los propietarios de los bancos, y no los depositantes, como era el caso en Gran Bretaña (solo de forma gradual fue surgiendo una clase media de ahorradores alemanes). Este enfoque en el patrimonio del propietario llevó a los bancos alemanes a resistir los excesos especulativos que sí se daban en las finanzas norteamericanas de aquel periodo. Los préstamos y las emisiones de bonos se mantenían «hasta el valor real de la propiedad de la corporación financiada»**[95]**.

En el otro extremo del espectro de la deuda/patrimonio, los financieros estadounidenses se embarcaron en operaciones para inflar acciones que sobrefinanciaron empresas con unas emisiones de bonos que iban mucho más allá de sus necesidades o de su capacidad de carga. La diferencia se la embolsaban los directores de estas corporaciones, una práctica que llevó a muchas empresas honradas a mantenerse alejadas de Wall Street. El fraude estaba casi integrado en el sistema. Una característica distintiva de la edad dorada de Estados Unidos demostró ser la capacidad de los iniciados [*insiders*] a la hora de evitar que se legislara para imponer controles financieros, y para hacer que las tentativas a tal efecto fueran ineficaces en la práctica.

No fue la industria, sino los ferrocarriles (que los países europeos mantuvieron en el sector público) los que sirvieron de base para el mercado de valores de Estados Unidos, que se utilizó en gran medida para crear *trusts* y monopolios. Sus héroes eran *insiders* que ganaban fortunas con sus incursiones bursátiles con información privilegiada, con sus intrigas políticas para lograr concesiones de tierras, con la manipulación que hacían de los precios de las acciones y con las emisiones de bonos que se hacían a sí mismos (y a políticos y legisladores amigos). En vista de cómo se han sucedido las cosas, este es el sistema financiero que ha ganado la lucha por la supervivencia.

El debate de la Primera Guerra Mundial sobre la banca alemana frente a la anglo-holandesa

Al estallar la guerra en 1914, las rápidas victorias de Alemania sobre Francia y Bélgica parecían reflejar la mayor eficiencia de su sistema financiero. Para el sacerdote-político alemán Friedrich Naumann y el economista Inglés H. S. Foxwell, la Gran Guerra se presentaba como una lucha entre formas rivales de organización financiera, para decidir quién gobernaría Europa y, más allá de eso, si el continente tendría una economía de tipo *laissez faire* o bien una de carácter más socialista de Estado. En 1915, poco después de iniciarse los combates, Naumann resumió la filosofía bancaria continental en *Mitteleuropa* [Europa Central], y de ahí bebería Foxwell para construir su tesis en dos ensayos que tuvieron una gran influencia: «The Nature of the Industrial Struggle» [«La naturaleza de la pugna industrial»], y «The Financing of Industry and Trade» [«La financiación de la industria y el comercio»][96]. En particular, Foxwell citaba la afirmación de Naumann de que «el viejo capitalismo individualista, que él llama de tipo inglés, está dando paso a una nueva forma, más impersonal y comunitarista: el capitalismo disciplinado y científico, que él reivindica como capitalismo alemán».

Alemania reconocía que la tecnología industrial necesaria para ponerse al día con Gran Bretaña necesitaba de financiación a largo plazo, además de apoyo por parte del Gobierno. En la integración incipiente de la industria, la banca y el Gobierno, Foxwell observó que las finanzas eran «sin duda, la principal causa del éxito de la moderna empresa alemana»[97]. Al aceptar la tenencia de capital social, es decir, una participación en la propiedad de los beneficios —en lugar de títulos de deuda ordinaria—, los bancos tomaron la iniciativa en la mayor parte de la planificación que guio el desarrollo de Alemania. El personal bancario estaba forjando la política industrial y trasformándola en una ciencia. Los banqueros habían pasado a ser ingenieros bajo esta nueva filosofía industrial, que buscaba dilucidar cómo las políticas públicas debían dar forma a los mercados de crédito. En Estados Unidos, Thorstein Veblen pronto expresó la misma teoría, en su obra *The Engineers and the Price System [Los ingenieros y el sistema de precios]* (1921).

Las conexiones políticas de los banqueros alemanes les dieron una influencia decisiva en la formulación de la diplomacia internacional, haciendo de «la banca mixta […] el instrumento principal para expandir su comercio exterior y su poder político»[98]. Los directivos de los bancos alemanes se sentaban en sus juntas y extendían préstamos a Gobiernos extranjeros, a condición de que estos designaran a clientes alemanes como los principales

proveedores de grandes inversiones públicas. Parecía que la dinámica de la historia económica conducía hacia este tipo de simbiosis entre la planificación nacional y la financiación a gran escala de la industria pesada.

El corto periodo de tiempo de los préstamos y la liquidez que caracterizaba a la banca mercantil de Inglaterra no ayudaban a acometer esta tarea. Al centrarse en la financiación del comercio en lugar del desarrollo industrial a largo plazo, los banqueros ingleses preferían prestar con el respaldo de bienes existentes en garantía, y disponibles para la liquidación en caso de incumplimiento: inventarios, dinero debido en las facturas de las mercancías en tránsito y ya vendidas a los clientes pero aún no pagadas, y bienes raíces. Esto llevó a Foxwell a advertir que los fabricantes británicos de acero, automóviles, bienes de equipo y otras industrias pesadas corrían el peligro de quedarse obsoletos, en gran parte porque los banqueros del país no se daban cuenta de la necesidad de extender créditos a largo plazo y de aumentar la inversión de capital.

Los banqueros británicos pagaban la mayor parte de sus ganancias en forma de dividendos, en lugar de invertir en las acciones de las empresas que se suponía que estaban fortaleciendo con sus préstamos. Además, presionaban a sus clientes industriales para que pagaran la máxima proporción de ganancias como condición para el préstamo. Con este corto horizonte temporal se obligaba a los prestatarios a mantenerse en situación de liquidez, en lugar de darles libertad de acción para poner en práctica estrategias a largo plazo. Por el contrario, los bancos alemanes pagaban dividendos (y esperaban tales dividendos de sus clientes) a una tasa que era solo la mitad de la de los bancos británicos, prefiriendo mantener las ganancias como reservas de capital para reforzar el capital propio. De esta forma, dos tipos de banca rivalizaban entre sí: la banca extractiva anglo-holandesa-norteamericana, basada en los préstamos dados en garantía con el respaldo de bienes raíces existentes y de pedidos en mano, *versus* crédito productivo a largo plazo para financiar la formación de capital tangible y la infraestructura.

Aunque Gran Bretaña era el hogar de la Revolución Industrial, las manufacturas apenas se financiaron en sus primeras etapas mediante crédito bancario. La mayoría de los innovadores se vieron obligados a recaudar dinero por su cuenta. Los corredores de bolsa de Gran Bretaña no estaban más dispuestos que la banca a financiar la industria y su marco de referencia era igualmente cortoplacista. Los mercados de valores estaban dominados por los ferrocarriles, los canales y las grandes infraestructuras de servicios públicos. Después de ganarse sus comisiones en un asunto, pasaban al siguiente, sin

preocuparse mucho por la suerte de los inversores que habían comprado los valores anteriores. «Tan pronto como se las ha arreglado para conseguir que su asunto se negocie en *premium* y sus suscriptores han sacado un beneficio», se lamentaba Foxwell, «su iniciativa se detiene». «Para él», como dice el *Times*, «que una empresa sea sólida es menos importante que el hecho de que tenga éxito en su salida a bolsa»[99].

En resumen, el objetivo de los bancos británicos y estadounidenses era maximizar su propio beneficio a corto plazo, no crear una economía mejor y más productiva planificando para el futuro. La mayoría de los bancos favorecían a los grandes prestatarios de bienes raíces, junto con los ferrocarriles y otros servicios públicos cuyas fuentes de ingresos eran fácilmente pronosticables. Las manufacturas solo obtenían créditos bancarios y bursátiles significativos cuando las empresas habían ya adquirido un tamaño considerable.

El análisis de Veblen de las distorsiones financieras del capitalismo industrial

En su caracterización de la clase financiera como una clase ascendente, Thorstein Veblen analizó las maquinaciones de las altas finanzas, el inflado de acciones y el endeudamiento piramidal a manos de manipuladores de valores de Wall Street que dominaron aquella edad dorada en la que él vivió. Su *Theory of Business Enterprise [Teoría de la empresa de negocio]* (1904) hacía hincapié en la divergencia entre, por un lado, la capacidad productiva y, por el otro, las ganancias «pecuniarias» derivadas de inflar los precios del mercado de valores por encima del coste-valor («valor contable»; la jerga de hoy en día llama a esta prima la ratio Q). Para Veblen el objetivo de los operadores de Wall Street era esta ganancia pecuniaria. El resultado de semejante juego económico, tal y como lo expuso Veblen, no fue la inversión de capital en instalaciones y equipo para producir beneficios mediante el empleo de mano de obra, sino unas ganancias de «capital» especulativas con los precios de activos (un ejercicio de promoción y colusión bastante similar, por lo demás, al de los especuladores del suelo que inflan el mercado).

Al hacer hincapié en la forma en que la «depredación» financiera estaba secuestrando el potencial tecnológico de la economía, Veblen dio cuenta de cómo la industria se iba financiarizando, de manera que las ganancias financieras se anteponían a la producción. Mientras tanto, los sectores de las finanzas, los seguros y los bienes raíces (FIRE) aunaban fuerzas para alimentar la especulación inmobiliaria. El crédito bancario inflaba los precios

de los activos por la vía de prestar principalmente para la compra de acciones y bienes raíces, y no para producir más. Esta práctica, impulsada por las finanzas, imponía una sobrecarga de deuda que amenazaba con terminar en la quiebra y la liquidación empresarial.

Con todo, Veblen era tan optimista como Marx a la hora de valorar el potencial del capitalismo industrial para levantar la sociedad —siempre y cuando se implementaran reformas sociales para controlar el comportamiento depredador de los bancos, de los propietarios absentistas y de los monopolistas—. Pero Veblen supo ver que, si bien era cierto que la innovación tecnológica recortaba los costes, no era menos cierto que también incubaba monopolios. Los frutos de la creciente productividad se los estaban apropiando capitalistas sin escrúpulos, que no empleaban su riqueza en nada mejor que en la creación de *trusts*, para dictar unos precios altos y extraer renta económica.

La descripción que hizo Veblen de la dinámica que ha llevado a los directores financieros a emplear los beneficios no en invertir, sino en pagar dividendos o en comprar acciones de su propia compañía (elevando así el valor de sus opciones sobre acciones [*stock options*]), se ha visto en gran medida confirmada. Los fondos de cobertura se han hecho célebres por su forma de liquidar activos y sobrecargar las empresas con deuda, dejando a su paso cascarones en quiebra (George Akerlof y Paul Romer caracterizaron su comportamiento como saqueo)**[100]**. Los préstamos y la deuda son cada vez más usurarios y menos productivos. El resultado final es imponer regímenes de austeridad en lugar de promover el crecimiento, la formación de capital tangible y el aumento de los niveles de vida.

¿Triunfará el pesimismo financiero sobre el optimismo industrial?

Al término de la Primera Guerra Mundial, en la mayor parte del mundo la banca se adhirió al modelo anglo-holandés. Alemania no solo perdió la guerra, sino que también vio a los líderes de la Europa de la posguerra rechazar su filosofía de la banca industrial e ignorar las advertencias contra las finanzas depredadoras. Los Gobiernos ya no coordinan la planificación industrial, sino que son las finanzas las que se han hecho cargo de la formulación tanto de las políticas empresariales como de las políticas públicas. Los banqueros y los gestores financieros están endeudando las economías sin poner en marcha nuevos medios de producción con que pagar las deudas estructurales que generan y que crecen como hongos. La industria

ha sido financiarizada, mientras que la planificación se ha centralizado en Wall Street, Londres o en las bolsas de París y de Frankfurt, en lugar de en manos públicas (como esperaban los socialistas) o en manos de ingenieros industriales (según la visión de Veblen). Los mercados de acciones y bonos se han transformado en espacios para el apalancamiento de la deuda, que es hoy el medio postindustrial de adquisición de la propiedad. Las principales innovaciones financieras han sido los bonos basura corporativos en la década de 1980, las hipotecas basura y los derivados financieros complejos en la década de 2000.

A pesar de que la creciente productividad haya reducido los costes directos de producción, los precios han seguido aumentando, principalmente como resultado de la acumulación constante de rentas inmobiliarias y gastos financieros (intereses, comisiones y seguros), así como por el efecto de los precios monopolísticos. Estas cargas no han aumentado por haberse incrementado la oferta de dinero, sino por la forma en que el sistema financiero suma a la deuda estructural. Los intereses y la amortización de la deuda han sido integrados como parte del coste de hacer negocios y, cada vez más, del propio coste de la vida, a expensas del gasto en bienes y servicios, las inversiones y el empleo. El aumento de los precios se ve agravado por la privatización —extractora de rentas— de la infraestructura pública, fuente de creación de fortunas privadas rentistas por la vía de imponer precios abusivos a los servicios esenciales.

El objetivo de una economía financiarizada es hacer dinero para una estrecha capa financiera, mediante el establecimiento de un dominio del crédito sobre la industria y el trabajo y sobre el propio Gobierno. Esto invierte la dirección que la economía política clásica parecía tomar, cuando impulsó a los Gobiernos a salir de la época feudal reformando la manera en que la sociedad emplea y acumula la riqueza. }-.3En lo que bien puede ser una versión moderna de la feudal «acumulación originaria» por la vía de la apropiación militar, la dinámica financiera sirve para concentrar la riqueza por medio del apalancamiento de la deuda y la privatización, que sobrecargan de deuda la industria, los bienes raíces y la infraestructura.

II

Wall Street como planificador central

08
La bolsa como territorio de depredadores

«Es raro, le dicen a uno, que un norteamericano invierta, como muchos ingleses todavía hacen, «por las rentas»; y no será fácil que haga una inversión, de no ser en la esperanza de una revalorización de capital […]; es, en este sentido, un especulador. Los especuladores pueden ser inofensivos cuando son como burbujas en un flujo empresarial constante. Pero la situación pasa a ser grave cuando, en un remolino de especulación, la empresa se convierte en la burbuja. Cuando el desarrollo del capital de un país se convierte en un subproducto de las actividades de un casino, es probable que se hayan hecho mal las cosas».

JOHN MAYNARD KEYNES, *The General Theory of Employment, Interest and Money [Teoría general del empleo el interés y el dinero], 1936, cap. 12, §vi.*

Wall Street pinta sus actividades con una luz lo más positiva posible, como para justificar la enormidad de unos salarios, los suyos, que se ganarían de forma productiva y no a expensas de la economía. Esta imagen sonriente, con *smiley*, también sirve para racionalizar sus beneficios fiscales y, más recientemente, sus rescates. Los modelos académicos evocan la visión de unos mercados de acciones y bonos que recaudan fondos principalmente para nuevas inversiones industriales, para destinarlos a la innovación y al empleo, al tiempo que hacen a los ahorradores más ricos.

Sin embargo, rara vez en la historia han jugado las finanzas un papel productivo, cuando se trata de apoyar la formación de capital en plantas y equipos industriales o en investigación y desarrollo. Desde la Antigüedad, los talleres y las fábricas, las granjas y otros activos de capital han sido tradicionalmente autofinanciados. Hasta principios de la Revolución Industrial los medios de producción se poseían plena e incondicionalmente, sin gravámenes[101]. La idea del crédito productivo para financiar *nuevas* inversiones en medios de producción continuó siendo un concepto ajeno durante buena parte del siglo XIX y, cuando por fin arraigó, la inversión se dirigió principalmente hacia los ferrocarriles y los canales, no hacia la industria. Se emplearon convenios de crédito para cerrar la brecha temporal

entre la producción y la venta, entre la siembra y la cosecha, especialmente para el comercio a larga distancia. Pero no se emplearon para invertir en la industria manufacturera.

Esta estrategia sigue vigente en la actualidad. La mayoría de las empresas estadounidenses y europeas pagan por su inversión de capital tomándolo de sus ganancias actuales, no pidiendo prestado a los tenedores de bonos o a los bancos. El sistema financiero extiende crédito sobre todo para comprar propiedades ya existentes, que van desde inmuebles (que son el objeto de la mayoría de los préstamos bancarios en la actualidad) a compañías enteras. Este cambio en la propiedad suma a la deuda sin aumentar la producción, pues no implica más que dicha transferencia de la propiedad. Los accionistas preexistentes son «comprados» por los nuevos propietarios, que emiten bonos a un interés alto y solicitan préstamos de adquisición a los bancos. Además, cada vez con más frecuencia las corporaciones piden prestado para comprar sus propias acciones e incluso para pagar dividendos, haciendo ganancias por la vía de inflar los precios de los activos.

Apple es un ejemplo de ello. En 1980 la compañía de ordenadores salió a bolsa con una Oferta Pública de Venta (OPV) de 100 millones de dólares en acciones. Se trataba de la mayor OPV de Estados Unidos desde la de Ford Motor Company en 1956, un cuarto de siglo antes. La venta de acciones estableció un récord, al hacer 300 millonarios al instante dentro de sus propias filas, incluyendo a 40 empleados e inversores tempranos por sus tres años de trabajo para construir la empresa antes de su salida a bolsa**[102]**.

Fundada en 1977, Apple requería fondos para invertir en nuevas instalaciones de producción y para comprar empresas con patentes complementarias que necesitaba para expandirse. Sin embargo, Apple solo recibió una porción de los ingresos provenientes de esta emisión de acciones. Sus *underwriters***[103]**, encabezados por Morgan Stanley y Hambrecht & Quist, hicieron una valoración inicial de tan solo 14 dólares por acción, pero las numerosas solicitudes de compra llevaron el precio hasta los 22 dólares al sonar la campana de apertura. Debido al exceso de solicitudes (en razón del bajo precio fijado por los *underwriters*), el precio de Apple aumentó en un 32 por ciento, hasta los 29 dólares por acción, quedando la valoración de la compañía en 1.800 millones de dólares al final de la jornada.

La expresión «salto del primer día» significa que las acciones de una empresa valen más que lo que el *underwriter* se compromete a aumentar. Esta subestimación del mercado permite a los primeros suscriptores —los llamados *clientes preferentes*, que por lo general son los inversores

institucionales y algunos prominentes jugadores individuales— darse un festín. La oportunidad de comprar acciones de bajo precio que se dan la vuelta y se venden más caras durante las primeras horas frenéticas de actividad bursátil ayuda al *underwriter* a atraer a un grupo fiel de inversores. Cuanto más grande sea la ganancia inesperada (un golpe al estilo de «coge el dinero y corre») que el *underwriter* pueda ofrecer a estos clientes, más clientes se irán sumando para futuras ofertas. Esta base de inversores es permanente; la mayoría de las compañías que emiten nuevas acciones son solo éxitos de un día, por lo que los *underwriters* rebajan sus promesas a las empresas que salen a bolsa. El resultado es que los especuladores financieros hacen más dinero que las empresas que de hecho crean valor real.

Por lo tanto, los *underwriters* tienen un conflicto de intereses con las empresas cuyas acciones sacan a bolsa. Además de cobrar su comisión de *underwriting* (hasta un 7 por ciento para las nuevas empresas), cuanto más subestiman el valor de una empresa, tanto mayor será la ganancia que ellos y sus clientes preferentes se embolsen rápidamente, colocándoles sus acciones a un comprador más tardío al precio de mercado, un precio sin duda más razonable que queda fijado al finalizar la primera jornada o semana de negociación[104]. Una salida «exitosa» es aquella en la que el precio de las acciones puede duplicarse desde la apertura hasta el cierre de la sesión. Directivos de empresa, capitalistas de riesgo y otros titulares iniciales a largo plazo verán subir el valor de sus acciones, pero la propia empresa recibe solo el precio de venta de apertura. El *underwriter* y sus clientes pueden llegar a hacer tanto dinero con una venta así preparada como el que reciben la empresa y sus fundadores por todos los años de esfuerzo invertidos en la creación de la compañía.

Sin embargo, en este caso la venta de ordenadores era un negocio tan rentable que Apple entendió que la explotación a la que estaba siendo sometida por parte de sus *underwriters* era simplemente el precio a pagar por hacer negocios en Wall Street. Así es como funciona el mundo financiero. Apple terminó haciéndose inmensamente lucrativa, pero este éxito condujo a otro ejemplo más de cómo durante la última generación los intereses del sector financiero se han convertido en la antítesis de los de la industria.

La plaga de los accionistas activistas de Apple (anteriormente conocidos como corporate raiders [invasores corporativos])

Una vez que una compañía ha emitido acciones en el mercado, los gestores financieros y los «accionistas activistas» entran en el juego para convertirlo

en el de la gallina de los huevos de oro. En lugar de reinvertir las ganancias en la empresa para expandir el negocio mediante una nueva inversión a largo plazo en investigación y desarrollo, se empuja a la compañía a pagar sus ingresos en forma de dividendos y a recomprar sus propias acciones para hacer subir su precio. El objetivo es permitir a los especuladores obtener ganancias con la venta. Con este propósito, los accionistas activistas han tratado incluso de forzar a Apple y a otras compañías ricas en liquidez a asumir una deuda que no necesitan para la inversión productiva, simplemente para recomprar acciones.

Lo que está sobre la mesa es un conflicto que hace un siglo se caracterizó como entre el capitalismo industrial y el capitalismo financiero. El entonces director ejecutivo [CEO] de Apple, John Sculley, decidió gastar 1.800 millones de dólares a finales de la década de 1980 y principios de la de 1990 para volver a comprar sus propias acciones a fin de sostener su precio. «Ese era un dinero que realmente podría haber utilizado, en un momento en que la compañía tropezaba. Luego necesitaría emitir bonos basura —y emitió 150 millones de dólares en acciones preferentes convertibles para Microsoft— solo para sobrevivir»[105].

Muchas otras empresas pasaron similares apuros, forzadas a comprar sus propias acciones a precios altos, solo para ver luego caer los precios. En efecto, sus beneficios fueron dilapidados y hubieron de renunciar a expandirse o a nuevas inversiones de capital, simplemente para que los accionistas obtuvieran unas ganancias temporales. Esta es la estrategia que «los accionistas activistas» aconsejan seguir hoy a Apple y a otras compañías: utilizar sus ingresos para recomprar sus acciones en vez de hacer nuevas inversiones tangibles, e incluso endeudarse para financiar la compra de acciones.

¿Por qué debería una empresa rica en liquidez como Apple asumir deudas? Si ha habido alguna vez una empresa que no tenga que pedir un préstamo para financiar la investigación y el desarrollo, la contratación de más empleados o la inversión en nuevas plantas y equipos, se diría que es el caso de Apple. En agosto de 2013, la compañía se sentaba sobre una montaña de dinero en efectivo (137.000 millones de dólares). Pero a pesar de que en 2012 pasó a ser la empresa de mayor valor de Estados Unidos (626.000 millones de dólares, con unas ventas anuales de 156.000 millones de dólares), Apple se ha convertido en uno de los objetivos principales de este tipo de depredación financiera a corto plazo.

En 2013, los ingresos crecientes de Apple atrajeron a los especuladores como la carne cruda a las hienas. El accionista activista Carl Icahn, un *raider* corporativo líder desde la década de 1980, compró más de 1.500 millones de dólares en acciones de Apple y movilizó a un grupo de colegas de las finanzas para exigir una estratagema de apalancamiento de deuda que, según su pronóstico, elevaría las acciones de Apple por encima de su nivel de 2012 (de 525 dólares), por la vía de amasar una enorme deuda para extraer ganancias estrictamente financieras.

Icahn había hecho su primera fortuna atacando TWA en 1985. Para pagar las deudas que adquirió para comprar la aerolínea, optó por esquilmarla y dejarla en quiebra. Hacia el año 2013 había practicado este ejercicio financiero de aplastar-y-agarrar con la suficiente frecuencia como para crear una vasta reserva de capital de fondos de cobertura, que esgrimía para atacar a las empresas y hacer dinero con dinero.

Los especuladores como Icahn buscan empresas ricas por ser los blancos más lucrativos para obtener una ganancia rápida mediante el empleo de los fondos que haya en la tesorería corporativa para hacer subir el precio de su acción mediante la recompra de acciones. La operación es puramente financiera, pues no implica inversión alguna en nuevos negocios, ni otras ventajas productivas, como pueden ser la creación de ordenadores Macintosh, iPhones, iMacs, iPods o iTunes. No se necesita tecnología de la información ni estrategia de ventas alguna. Se trata de pura y simple ingeniería financiera: préstamos a bajo interés en el 3 por ciento para comprar acciones de la compañía, haciendo subir su precio. «Es una obviedad: se trata de ir y comprar acciones de una empresa que pueda pedir prestado», explicaba Icahn[106]. Cuanto menor sea la tasa de interés, mayor será la cantidad de deuda (el nuevo endeudamiento) que cualquier flujo de ingresos dado pueda soportar —y las ganancias de Apple eran inmensas—.

Los gestores de Apple no tenían ninguna necesidad especial de pagar más dividendos para establecer una base para futuras ofertas de acciones. Su producción e investigación se autofinancian con sus ganancias, y sus reservas de capital son lo suficientemente grandes como para financiar las adquisiciones que la empresa pueda requerir[107]. El mantenimiento de su crecimiento implica el empleo de sus reservas de capital y de sus ganancias para adquirir poder de mercado o las compañías propietarias de las patentes complementarias de tecnología de información, y también para ampliar sus propias instalaciones de producción y su investigación y desarrollo a largo plazo. Eso es lo que hace una empresa que quiere crecer. Pagar las ganancias

en forma de dividendos o utilizarlas para volver a comprar las acciones propias no facilita las ventas o las ganancias futuras. Así todo lo que se consigue es dejar un menor número de acciones en circulación, de modo que las ganancias por acción (y, por lo tanto, los posibles pagos de dividendos) sean mayores.

Eso es lo que Icahn prometió que elevaría el precio de la acción de Apple, que, «incluso sin que haya un crecimiento de las ganancias, pensamos que debería valer 625 dólares»[108]. De hecho, las acciones de Apple subieron un 5 por ciento simplemente tras la noticia de su compra por parte de Icahn: era una señal a Wall Street de que un frenesí de depredación financiera estaba a punto de comenzar.

En septiembre de 2013, Icahn aumentó su participación en la firma de la manzana en 500 millones de dólares, hasta superar los 2.000 millones (aproximadamente el 0,5 por ciento del valor de Apple), y exigió que la empresa gastara 150.000 millones en recomprar sus acciones. Tenía un número lo suficientemente grande de seguidores entre los accionistas de Apple y entre los especuladores como para que, después de enviar un *tweet* diciendo que había hablado con su director ejecutivo, Tim Cook, sugiriéndole la idea, las acciones de Apple subieran un 2,2 por ciento (hasta los 487,12 dólares), generando, en un día, una ganancia de 40 millones de dólares solo para Icahn[109].

La compañía ya se había comprometido a pagar 100.000 millones en dividendos y a llevar a cabo la mayor recompra de acciones que cualquier empresa hubiera anunciado jamás (60.000 millones en los siguientes tres años). Pero si bien es cierto que esto «puede parecer una gran recompra», escribió Icahn, «en realidad se queda corta, dado que Apple tiene actualmente 147.000 millones en efectivo en su balance general»[110].

En febrero de 2014 Icahn cesó en su empeño, afirmando haber ganado la batalla en la medida en que Apple había intensificado su recompra de acciones «hasta casi cumplir con nuestro objetivo de recompra solicitado»: 40.000 millones durante los 12 meses precedentes (un récord para las empresas estadounidenses), de los cuales 14.000 millones se gastaron durante las dos semanas anteriores a su informe de ganancias trimestrales[111]. Las ganancias de Apple se estaban frenando y el precio de las acciones retrocedía, pero no tanto como lo habría hecho de no haberse sacado del mercado esos 40.000 millones en acciones. Como colofón, el 29 de abril, a pesar de tener 150.000 millones de dólares en efectivo, Apple pidió prestados 12.000 millones y utilizó toda esa suma para recomprar sus acciones (habiendo

pedido prestados otros 17.000 millones en el mercado de bonos en el abril precedente).

Sus acciones, sin embargo, cayeron 1,76 dólares al día siguiente, quedándose en 592 dólares, con lo que la compañía quedaba valorada en 512.000 millones. La moraleja es que los precios de las acciones suben y bajan, mientras que solo los activos de capital tangible y la deuda permanecen en su lugar. Sin embargo, el mundo financiero vive en el corto plazo, no en el largo. E Icahn y sus «bárbaros a las puertas» recogieron sus ganancias y salieron corriendo.

Ingeniería financiera versus ingeniería industrial

Las recompras de acciones están cambiando el carácter del capitalismo industrial. El uso de los ingresos para volver a comprar las acciones de una empresa hace subir su precio, pero desvía unas ganancias que de otra forma se podrían invertir en ampliar el negocio. Durante la década de 1990, por ejemplo, IBM gastaba anualmente 10.000 millones de dólares de sus ganancias en comprar sus propias acciones. La compañía también pedía prestado —lo que en la práctica significaba que pedía prestado para hacer subir el precio de sus acciones, en lugar de ampliar la investigación y el desarrollo—. Esta política le llevó a externalizar la investigación y el desarrollo de su *software*, dejando que Bill Gates y Microsoft hicieran la fortuna que IBM habría obtenido si hubiera invertido sus ganancias en la empresa, en lugar de recomprar acciones que hacía tiempo que había emitido.

IBM continuó con esta política entre 2000 y 2014. Gastó

> unos 108.000 millones de dólares en sus propias acciones […]. También pagó 30.000 millones en dividendos. Para ayudar a financiar esta ola de adquisiciones de títulos, IBM se cargó de deudas. Mientras la compañía gastaba 138.000 millones de dólares en sus propias acciones y en el pago de dividendos, solo dedicó 59.000 millones a su propio negocio a través de gastos de capital, y 32.000 millones a adquisiciones […]. Todo lo cual indica que es probable que IBM haya estado gastando su dinero en las cosas equivocadas: en los accionistas, en lugar de en la construcción de su propio negocio.
>
> «Las finanzas de IBM evidencian que su estrategia de amañar acciones no tiene nada que ver con la creación de valor mediante la inversión», según David A. Stockman, director de la Oficina de Administración y Presupuesto bajo el presidente Ronald Reagan […]. «IBM es una máquina de recompra con esteroides, que ha sido un gran ganador en bolsa a base de masajear, medicar y manipular» sus ganancias por acción[112].

Básicamente, las recompras de acciones por parte de la compañía anunciaban al mundo que IBM ya no era una empresa en crecimiento y que no podía pensar en una nueva vía para desarrollarse internamente que fuera más rentable que el uso de su flujo de ingresos para liquidar su capital social.

Terminó vendiéndole sus ordenadores personales portátiles a la china Lenovo, para concentrarse en su mercado tradicional de gran *hardware*.

Esta no es una estrategia de crecimiento a largo plazo, sino una estrategia que enriquece a los especuladores financieros durante el periodo en el que la compañía quema sus acciones. La clave para crear riqueza de esta manera puramente financiera es simple matemática: el arbitraje de tasas de interés. La idea consiste en pedir prestado a una tasa baja (por ejemplo, al 3 por ciento, que es el tipo al que Icahn afirmaba que Apple podía obtener crédito), comprar acciones que generen un mayor retorno sobre el capital (por ejemplo, el 10 por ciento) y pagar la diferencia a los accionistas. De esta forma la deuda sustituye al patrimonio neto.

Esta es la razón por la que las ratios deuda/patrimonio han aumentado para las corporaciones norteamericanas. Es algo sintomático del aumento, en la economía en general, de las ratios deuda/ingresos y deuda/PIB. En el año 2004, Standard & Poor's informó de que las 500 empresas del índice S&P gastaron 197.000 millones de dólares en la recompra de sus propias acciones. El ritmo de las recompras se aceleró en más de 100.000 millones al trimestre para el año 2006, momento en el cual «268 de las 500 empresas del S&P recompraron acciones en el primer trimestre, y cerca de 110 redujeron sus acciones diluidas en circulación en al menos un 4 por ciento respecto del año anterior. […] Exxon Mobil Corp., Microsoft Corp. y Time Warner Inc. fueron los mayores compradores de sus propias acciones durante el primer trimestre, gastando, en conjunto, 1.437.000 millones de dólares», hecho que llevó a un informe del *Wall Street Journal* a la siguiente conclusión:

> Una empresa que compra agresivamente sus propias acciones en el mercado puede dar a los inversores una imagen distorsionada del crecimiento de sus ganancias. Cuando una empresa reduce sus acciones en circulación, reportará mayores ganancias por acción, incluso si sus ingresos totales no crecen en un centavo, por la simple razón de que esos beneficios se distribuyen entre un menor número de acciones. La ganancia neta de Exxon Mobil subió un 6,9 por ciento en el primer trimestre, pero eso se tradujo en un aumento de las ganancias por acción del 12,3 por ciento después de las recompras de acciones, de acuerdo con S&P[113].

La creación de riqueza financiera por la vía del apalancamiento de la deuda en lugar de nuevas inversiones tangibles

Un reciente artículo del *Harvard Business Review* calculaba que en la década 2003-2012, las 449 empresas que cotizan en bolsa en el índice S&P 500 «emplean el 54 por ciento de sus ingresos —un total de 2,4 billones de dólares— en volver a comprar sus propias acciones»: incluso más que lo que pagan en forma de dividendos (el 37 por ciento)[114]. Esta práctica dejó solo el 9 por ciento de los ingresos disponible para nuevas inversiones de capital.

Resumiendo las estadísticas del artículo, un columnista del *Financial Times* señaló que «siete de los diez mayores recompradores de acciones gastaron más en recompras y en dividendos que lo que supuso la suma total de sus ingresos netos entre 2003 y 2012. En el caso de Hewlett-Packard, con 73.000 millones, gastó casi el doble de lo que ganó. […] Otros, como Microsoft (125 por ciento), Cisco (121 por ciento) e Intel (109 por ciento) fueron aún más pródigos»[115].

Esta estrategia de gestión creó riqueza financiera por la vía de elevar el precio de la acción, no mediante la producción de más bienes. Las ganancias por acción no aumentaron porque las empresas realmente ganaran más, sino porque hubo menos acciones en circulación entre las que repartir los resultados. Muchas de las empresas aplicaron reducciones y externalizaron su mano de obra y su producción. Los beneficiarios inmediatos fueron los dirigentes empresariales que ejercieron sus opciones sobre acciones [*stock options*]. Estas representaron el 42 por ciento de la compensación ejecutiva (con un 41 por ciento adicional procedente del pago en forma de adjudicaciones de acciones) para los 500 ejecutivos mejor pagados en el año 2012. El promedio resultante es de 30,3 millones de dólares cada uno, con más del 80 por ciento proveniente de las opciones sobre acciones y de los bonos vinculados al comportamiento de sus precios. De hecho, las empresas estaban comprando las acciones creadas para recompensar a estos ejecutivos, respaldando su precio en efectivo. Y las recompensas ejecutivas… ¡estaban ellas mismas vinculadas al precio de la acción! No es de extrañar que los *managers* persiguieran esta política de autoenriquecimiento fácil. Muchos ejecutivos incluso hicieron subir el precio de sus acciones pidiendo prestado para recomprarlas y ganar con ello más elevadas primas de rendimiento (vinculadas a la subida de precios).

«La deuda contraída tendrá que pagarse con los ingresos futuros», según señaló Paul Craig Roberts. «No es este el cuadro de un capitalismo que esté impulsando la economía mediante la inversión»[116]. ¿Por qué iban los inversores a invertir en una empresa que no está invirtiendo en su propio negocio?

La explicación es que la ingeniería financiera ha reemplazado a la ingeniería industrial. Las acciones de las empresas cuyos administradores utilizan las ganancias para la recompra de acciones han superado a las de las antiguas empresas industriales, que reinvierten sus ganancias en la formación de capital tangible y en nuevas contrataciones para expandir las ventas.

A diferencia de los invasores —*raiders*— corporativos de la década de 1980 (infames como bárbaros a las puertas, «apalancando el dinero ajeno para financiar adquisiciones»), los ejecutivos corporativos de hoy atacan la fuente de ingresos de su propia empresa, respaldados por unos autoproclamados accionistas activistas. El resultado es un cortoplacismo financiero, una visión a corto de unos *managers* que toman el dinero y corren. Es una filosofía de gestión puramente extractiva, no productiva, en el sentido de que añada algo a los medios de producción o a los estándares de vida de la sociedad.

La política de flexibilización cuantitativa que la Reserva Federal estadounidense implementó en 2008 (la creación de más reservas bancarias para prestar para la compra de activos) ha hecho que sea cada vez más rentable pedir prestado a los bancos a un tipo o tasa de interés baja, comprar acciones cuyos dividendos den un rendimiento más alto y embolsarse la diferencia. Este arbitraje interés/dividendo empuja al alza el precio de las acciones, al dirigir más crédito bancario a hacer ganancias de capital suficientes como para cubrir lo que se paga en concepto de dividendos e intereses bancarios. Desde su depresión postcrac de marzo de 2009, el índice S&P 500 casi se ha triplicado —mientras que el salario promedio y otros indicadores económicos se han estancado, como consecuencia de la sobrecarga de la deuda que ha quedado tras el paso de la crisis financiera—.

Pero, en el proceso, el mercado de valores y, de hecho, el sector empresarial han quedado altamente endeudados, dando lugar al mismo escenario que asoló el mercado inmobiliario. Esto no es nuevo. Ya en 1910, *Finanzkapital*, de Rudolf Hilferding, describe las altas finanzas como extractivas: «La propiedad deja de expresar una relación específica de producción y se convierte en un reclamo de rendimiento, sin relación aparente con ninguna actividad en particular»[117]. El efecto de la financiarización es desviar la liquidez de las empresas lejos de la inversión y la creación de empleo. A propósito de esta deflación de la deuda (que se describe más adelante, en el capítulo 11), la presidenta de la Reserva Federal, Janet Yellen, ha dicho: «Es sintomático de la profundidad del daño el que, cinco años después del final de la recesión, el mercado laboral aún no se haya recuperado del todo»[118]. El objetivo de la ingeniería financiera no es esa recuperación. La mayoría de los estrategas corporativos no ven los bajos salarios como un detrimento, sino como un beneficio.

Sin embargo, en lo que se refiere a la economía académica, los mayores pagos de dividendos no deberían importar. El teorema Modigliani-Miller (que lleva el nombre de los premios Nobel Franco Modigliani y Merton Miller)

considera que los dividendos son irrelevantes, al «probar» matemáticamente (a la manera de los economistas) que las ratios de pago no inciden en la valoración de las acciones, ya que los inversores son lo suficientemente inteligentes como para tratar el aumento de su valor contable derivado de las reinversiones de capital en el mismo plano que los pagos de dividendos. Este principio de que los rendimientos de los dividendos no afectan a los precios de las acciones es la tesis que defiende la corriente dominante en las escuelas de negocios.

Si los académicos estuvieran en lo cierto y las altas finanzas solo tuvieran que ver con el conocimiento y con la sabia asignación de los recursos, ¿existirían invasores corporativos? El retrato que hacen Modigliani-Miller de los inversores ignora las maniobras financieras para hacer subir las acciones en el corto plazo, con vistas a recompensar a los especuladores que toman el dinero y corren y a *managers* cuyos bonos están ligados a los precios de las acciones. Los inversores pueden ser inteligentes, pero ¿están realmente interesados en adoptar el papel de planificadores a largo plazo que los economistas académicos querrían asignarles? Más bien, ¿no querrán liquidar los activos, embolsarse las ganancias y salir corriendo?

La posición de liquidez de una empresa no mejora porque suban los precios de las acciones, a menos que planee emitir nuevas acciones al precio más alto —cosa que no ha venido ocurriendo—. Además, el aumento de los índices precio/ganancia supone una menor rentabilidad de los dividendos para los nuevos compradores. El enfoque en la inversión se desplaza: ya no se trata de invertir para expandir el negocio e ingresar más, sino de buscar ganancias de capital.

Esta revalorización de los activos, derivada de la financiarización, no aumenta la riqueza tangible, porque se ve contrarrestada por el aumento de los niveles de deuda. Y debido a que los pagos de intereses son fiscalmente deducibles, convertir los beneficios en pago de intereses tiene el efecto fiscal de profundizar los déficits presupuestarios del Gobierno. Al tipo del 50 por ciento del impuesto de sociedades de principios de la década de 1980, las empresas fueron capaces de pagar el doble de sus ganancias en forma de intereses a los acreedores de lo que podían pagar en dividendos a los accionistas. Esta cualidad de los intereses de ser fiscalmente deducibles llevó a que los accionistas fueran reemplazados por tenedores de bonos —sobre todo, tenedores de bonos basura—. Así, el patrimonio neto fue reemplazado por deuda.

El subsidio fiscal para la deuda en detrimento de la financiación del mercado de valores es un catalizador muy importante para las compras apalancadas con deuda (LBO, en sus siglas en inglés) y las recompras de acciones. La nueva generación de invasores corporativos y de «ingenieros financieros» se pagan intereses a sí mismos y producen ganancias de capital con los beneficios hasta ahora compartidos con el fisco federal, estatal y local. Los déficits presupuestarios de los Gobiernos se agravan y el Tesoro emite más bonos (y trata de recaudar impuestos del trabajo y de los consumidores). Toda la economía se vuelve más apalancada con deuda, pagando cuanto ingresa a los acreedores —encabezados por el *Uno por ciento*—, en lugar de invertirlo o gastarlo para elevar los niveles de vida. Este fenómeno es el tema principal de este libro.

No era así como se esperaba que los sistemas financieros evolucionarían hace un siglo. La Revolución Industrial inspiró un largo debate sobre la mejor manera de movilizar la banca y las finanzas para sufragar la inversión de capital: ¿con deuda o emitiendo acciones? La deuda toma la forma de préstamos con intereses o bonos. El pago de intereses se establece de antemano, independientemente de cuánto gane el negocio. La alternativa es la propiedad del capital en forma de porciones-participaciones vendibles. Por lo general, las acciones dan una mayor rentabilidad, porque los dividendos pueden reducirse cuando el negocio va mal. Eso es lo que hace que la emisión de acciones sea la alternativa más segura para la empresa.

La deuda requiere que el interés se pague a un ritmo estipulado, sin tener en cuenta lo que gane el deudor. Si hay un impago, los acreedores tienen derecho a ejecutar los activos que se comprometieron como garantía. Para protegerse, los deudores mantienen un colchón de ahorro líquido a mano para cubrir el riesgo de una disminución de los ingresos. El pago de intereses y la amortización, de este modo, deja menos disponible para gastar. La virtud de la financiación de las empresas mediante la emisión de acciones es que las empresas quedan libres de deudas y pueden emplear sus ingresos en lo que deseen, sin tener que pagar primero al banco o a otros acreedores. Además, las participaciones en el capital —las acciones de una empresa— son a largo plazo: se mantendrán mientras la empresa se mantenga en el negocio, o hasta que la empresa las vuelva a comprar. Por contra, los préstamos bancarios se extienden por periodos relativamente cortos de tiempo o toman la forma de una línea de crédito (como una tarjeta de crédito) cuya devolución los banqueros pueden solicitar a discreción.

Los bancos dudan a la hora de financiar nuevas empresas. Prefieren prestar a cambio de garantías que puedan ejecutar en caso de que el deudor no pueda cumplir con su calendario de pagos. Esto obliga a los deudores a mantener ahorros líquidos en mano, dejando menos para el gasto corriente. En la Antigüedad, los deudores que no podían pagar se convertían en cautivos de sus acreedores. Ese es el significado literal original de la palabra *bond*[119]: los grilletes que atan al deudor. Ahora que se ha eliminado la prisión por deudas, los acreedores pueden acceder a los bienes del deudor y a sus ganancias futuras. Los propietarios de viviendas comprometen sus hogares para respaldar sus deudas hipotecarias, las empresas comprometen sus activos y los clientes en apuros de los prestamistas-tiburón comprometen sus rodillas.

El problema es que, en lugar de servir para recaudar capital con vistas a financiar nuevas inversiones de capital y evitar la deuda, el mercado de valores se ha convertido en un vehículo para las adquisiciones financiadas con deuda, sustituyéndose el patrimonio neto por la deuda. Lo que comenzó con los bonos «basura» de alto interés que se emitieron desde 1977 en adelante ha terminado convirtiéndose, de la mano de una clase de asaltantes y de mandarines «cómpralo-todo», como Carl Icahn, en el mercado más lucrativo de Wall Street. Varios constructores de imperios financieros tomaron préstamos de los bancos y de los compradores de bonos institucionales para comprar a los accionistas previos.

La financiación de las adquisiciones paga un tipo de interés *premium*, debido al riesgo relativamente alto de que el proceso lleve a las empresas en cuestión a la quiebra o de que, cuando menos, vacíe su capital y frene su crecimiento al aumentar su ratio de deuda/patrimonio. El proceso se llama apalancamiento de la deuda. Se ha asumido y celebrado como «creación de riqueza», como si fuera un proceso que enriqueciera en algo la economía, en lugar de dejar menos disponible para nuevas inversiones y para contratación.

El capítulo 9 explica cómo ha evolucionado el mercado de valores y cómo el sistema financiero de hoy en día se ha convertido en parasitario, desviándose del camino que se esperaba que siguiera hace un siglo para, en lugar de en las finanzas industriales, centrarse en la extracción de renta y en «crear riqueza» mediante la ingeniería financiera, con vistas a generar ganancias de capital a corto plazo en lugar de mediante el fortalecimiento de la producción y de la viabilidad de la economía.

09
De los orígenes del mercado de valores al mercado de los bonos basura

«Investigadores de la Universidad de Stanford han llegado a la conclusión de que la presión para cumplir con los objetivos de las ganancias trimestrales puede estar reduciendo el gasto en investigación y desarrollo y haciendo descender el crecimiento de Estados Unidos en 0,1 puntos porcentuales al año. Otros han concluido que las empresas de propiedad privada, libres de adoptar unos enfoques a más largo plazo, invierten a un ritmo casi 2,5 veces mayor que el de sus homólogas de capital público del mismo ramo industrial. Esta menor tasa de inversión, persistente entre las más de 350 empresas cotizadas de Estados Unidos, puede estar reduciendo el crecimiento del país en 0,2 puntos porcentuales adicionales al año.
Gran parte del problema se deriva de la forma en que la gran mayoría de los propietarios de activos paga a las personas que gestionan su dinero. En promedio, el 74 por ciento de la remuneración se paga en efectivo, y se condiciona a superar una marca de referencia anual del mercado de valores. El resultado es una obsesión con las ganancias del próximo trimestre, en lugar de los próximos 10 años».

DOMINIC BARTON y MARK WISEMAN,
Financial Times,
1 de abril de 2015**[120]**.

Los orígenes de la banca moderna y el mercado de valores

La idea de que la banca y las finanzas deben costear nuevas inversiones directas en los medios de producción es un ideal de la Revolución Industrial, defendido por economistas que indagaban en la forma de darle un mejor papel a la banca, en la mejor manera de movilizar los ahorros de las personas. En el capítulo 7 se explicaba cómo la esperanza de industrializar la banca comenzó a hacerse realidad en Alemania, pero se desvaneció después de la Primera Guerra Mundial. La idea estuvo ausente durante los primeros cuatro mil años de historia financiera, y sigue siendo un ideal difícil de alcanzar en la actualidad. Así que, más que una aberración, la evolución de las finanzas depredadoras en Wall Street y la City de Londres es simplemente la continuación de una trayectoria milenaria.

Los orígenes de la actividad bancaria, de las sociedades financieras y de las participaciones en empresas hay que buscarlos en los templos y palacios del antiguo Oriente Próximo, al comienzo de la Edad del Bronce (3200-1200 a. C.). Desde los tiempos en que en Mesopotamia se introdujo la innovación

de la deuda con intereses temporales para financiar el comercio y proporcionar crédito agrícola, alrededor del 3000 a. C., no hay rastro de préstamos para la fabricación de productos en talleres y rara vez para comprar tierra. El crédito empresarial entró en escena inicialmente para consignar la artesanía o las mercancías del templo a navegantes comerciantes y caravanas para el comercio a larga distancia.

Durante la Antigüedad clásica, individuos ricos producían cerámica, orfebrería, textiles y otros productos para la venta. Hubo poca deuda de negocio a excepción de las asociaciones comerciales, donde la financiación vía deuda servía como una especie de seguro marítimo. Los ricos utilizaban sus ganancias de este comercio y los préstamos en dinero para comprar tierra, que era el factor determinante de la condición social y de la influencia económica durante toda la Antigüedad (lo que los historiadores modernos llaman «bancos» eran inicialmente prestamistas familiares o públicos que utilizaban más que nada su propio dinero, no depósitos). Las compras de bienes raíces y otros activos se hacían con dinero en efectivo.

Incluso en los tiempos modernos, los bancos rara vez han financiado la inversión en la producción industrial. Hasta el siglo XIX la mayoría de los préstamos comerciales se hacían para financiar la venta (por lo general, la exportación) de mercancías *después* de que fueran producidas, no para instalar talleres y fábricas. Por lo tanto, los bancos hallaron su principal mercado en el comercio internacional, lo cual ayuda a explicar por qué el portavoz de la banca británica David Ricardo abogó por una especialización internacional del trabajo, y no por la autosuficiencia nacional en alimentos y en otros productos básicos[121].

La banca europea en su forma moderna data de las Cruzadas, impulsada por la gran inyección de oro y plata proveniente del saqueo de Constantinopla. (El dux de Venecia financió la conquista a cambio de una cuarta parte del expolio —en lo que vendría a ser una inversión de capital, no un título de crédito—). Al igual que sucedió en la Antigüedad, los templos tomaron la delantera en el desarrollo de la práctica bancaria contractual a través de redes de largo alcance. Las mayores órdenes bancarias eclesiásticas fueron los Caballeros Templarios y la Orden de San Juan, también conocida como los Caballeros Hospitalarios. Los endeudados gobernantes de Francia e Inglaterra se apropiaron de la riqueza de los templarios en 1306, cuando el rey Felipe de Francia acusó convenientemente a la orden de herejía y sodomía —la metáfora tradicional para «préstamos estériles» y comportamiento antisocial abusivo—.[122]

Sus prácticas fueron emuladas por los banqueros privados, encabezados por los más cercanos al papado. El cobro de intereses quedó legitimado por el hecho de que tanto los prestamistas como los principales prestatarios ocupaban la parte superior en la pirámide social. Los banqueros les prestaban a los gobernantes para pagar el óbolo de San Pedro (*Peter's Pence* en Inglaterra, originalmente un impuesto de un penique por cada hogar del reino) y otros tributos a Roma, y cada vez más para financiar las guerras. Pero la guerra no suele ser un negocio provechoso, y si el pilar de la guerra es el dinero, por lo general dinero significaba crédito. La esperanza de sacar provecho de la conquista militar daba paso rápidamente al endeudamiento.

Las sanciones cristianas contra el cobro de intereses eran lo suficientemente disuasorias como para que los bancos se limitaran a cobrar el *agio*, que era aparentemente una tasa por la conversión de moneda y la transferencia de pagos. Hasta el siglo XIX el enfoque de la banca siguió siendo internacional, desde que empezara en el siglo XIV con los banqueros italianos tomando la iniciativa de organizar un flujo triangular de bienes y dinero. Para satisfacer las demandas papales de contribuciones, Gran Bretaña exportaba lana a Flandes, donde se tejían textiles que se vendían principalmente a los italianos.

Históricamente, la mayoría de los préstamos a los Gobiernos han sido préstamos de guerra. Cuando los Habsburgo y otros gobernantes tenían problemas para pagar sus deudas, los banqueros los presionaban para el pago exigiendo la transferencia de la propiedad de las minas y de otros recursos naturales del dominio público. Los gobernantes también crearon monopolios comerciales para privatizar: las compañías de las Indias Orientales y Occidentales de Holanda, Gran Bretaña y Francia, y análogos privilegios (literalmente, «derecho privado») exclusivos de comercio con regiones específicas y similares. Estas corporaciones de la Corona pagaban dividendos procedentes de monopolios de extracción de renta, no beneficios derivados de la fabricación industrial.

De las deudas de guerra de la Corona al mercado de valores

Los mercados de valores en su forma moderna fueron creados en gran medida para vender acciones de estos nuevos monopolios reales, tomando en pago bonos del Estado. Así es como Gran Bretaña creó la Compañía de las Indias Orientales en 1600, el Banco de Inglaterra en 1694 (con el monopolio de la emisión de billetes bancarios) y similares privilegios comerciales con

determinadas regiones, así como otros derechos de monopolio para su venta, principalmente a tenedores de bonos.

Para maximizar lo que recibían por estos monopolios, los Gobiernos promovieron los mercados de valores como vehículo especulativo. La «locura de las multitudes» siempre ha requerido del acicate de las autoridades públicas y de los líderes de opinión. Para maximizar lo que podían obtener de los tenedores de bonos, los Gobiernos británico y francés patrocinaron burbujas financieras, con el fin de liberarse de la necesidad de recaudar impuestos para pagar los intereses. Lo que hizo que las burbujas de Misisipi y del Mar del Sur de la década de 1710 fueran diferentes de las ventas anteriores de monopolios reales en el mercado de valores es que no valían ni de lejos lo que se convenció al público de que pagara. Sin embargo, la experiencia ayudó a impulsar el mercado de valores como un vehículo de inversión popular. Su atractivo —y el de las burbujas financieras— ha sido siempre la esperanza de obtener ganancias rápidas y fáciles, que generalmente incluyen apalancamiento de deuda.

Estas tácticas fueron refinadas por John Law, el economista escocés que ejerció el cargo de controlador general de Francia al mando del duque de Orleans, a principios de la década de 1700. Para saldar la deuda de la Corona de Francia, creó la Compañía de Misisipi, con vistas a desarrollar la esclavitud en las plantaciones de lo que después se llamaría el territorio de Luisiana (en honor a Luis XIV). Gran Bretaña emuló el esquema, con la esperanza de deshacerse de sus propias deudas de guerra, mediante la privatización del monopolio del comercio de esclavos —el llamado *asiento* —, que su Armada le había arrebatado a España. Este tratado se convirtió en el único activo de la recién constituida South Sea Company, llamada así porque a través del Atlántico Sur se enviaba a los esclavos desde África al Nuevo Mundo. Juntas, estas dos burbujas patrocinadas por el Gobierno prometían generar enormes riquezas en el sector de mayor crecimiento del siglo XVIII: el tráfico de esclavos africanos, que vino a ser la versión de entonces de la burbuja de las puntocom de la década de 1990. Los beneficiarios fueron los Gobiernos francés y británico, junto a *insiders* con información privilegiada, que formaron parte de una operación que hoy llamaríamos de *pump and dump*[123].

Los Gobiernos francés y británico aceptaron que el pago por las acciones de estas compañías pudiera hacerse en sus propios bonos —por su valor nominal total—. Esto supuso una ganga para los tenedores de bonos, debido a que estos podían comprarse con un gran descuento, lo que reflejaba una duda

generalizada de que realmente pudieran pagarse. Los precios de los bonos subieron a medida que nuevos compradores los utilizaban para comprar acciones de las compañías del Misisipi y de los Mares del Sur.

Casi ningún dinero del recaudado por estas empresas se invirtió en realidad en llevar a cabo negocios y generar un beneficio. Lo que se vendió fue la esperanza —las acciones de unas ganancias puramente potenciales—. Los inversores solo necesitaban poner un 10 por ciento del precio de compra de las acciones a suscribir. Al llegar el momento de vencimiento del segundo pago, el precio de las acciones podía haber subido en por lo menos esa cantidad, duplicando la suma del pago inicial. Este apalancamiento de deuda —la compra a crédito con solo un pequeño pago inicial— amplía las ganancias y las pérdidas en el precio de los activos, tanto al alza como a la baja[124]. Esta fue la estrategia que utilizó Margaret Thatcher para popularizar la privatización de British Telecom y las posteriores liquidaciones de activos estatales, proporcionando rápidas ganancias especulativas a los primeros compradores con pequeños pagos iniciales.

La táctica del Gobierno era vender acciones con el fin de quitarse de encima los bonos en lugar de impagarlos, persuadiendo a los tenedores de bonos de que los intercambiaran por acciones de las nuevas compañías. Cuando se completó el canje, se dejó hundir el precio de las acciones. El Gobierno derramó lágrimas de cocodrilo ante la «locura de las multitudes» que… ¡él mismo había animado! Fue una locura cuidadosamente orquestada. Los iniciados o *insiders*, que tenían información privilegiada, evitaron las pérdidas vendiendo a tiempo.

Haciendo ganancias bursátiles con el apalancamiento financiero y la extracción de renta

La privatización de monopolios, canales o sistemas nacionales de ferrocarril siempre ha ido asociada a maniobras con información privilegiada y al fraude, y suele terminar con los compradores rezagados sosteniendo una burbuja financiera que les estalla encima. Sin embargo, a pesar de las manipulaciones con información privilegiada y del posterior colapso, la idea de hacer ganancias de capital poniendo tan solo una fracción del precio de compra se apoderó de la imaginación de la gente. Ofrecía el tentador cuadro de unas personas ajenas haciendo las grandes ganancias que los *insiders* tendían a monopolizar. También era como si la burbuja de la bolsa estuviera produciendo ganancias, jugando un papel productivo en la financiación de nuevas inversiones de capital. Sin embargo, desde su creación, los precios de

las acciones se han hecho subir más mediante ingeniería financiera que a través de nuevas inversiones de capital.

La ironía de la bolsa de valores es que las corporaciones se crearon para reemplazar asociaciones a corto plazo para emprender viajes y similares aventuras empresariales. En lugar de tener que dividir las ganancias al final de cada viaje o a la muerte de los principales socios, se dio a las empresas una existencia permanente, dividiéndolas en acciones que eran transferibles.

Sin embargo, el marco temporal financiero sigue siendo el corto plazo. Esto es especialmente cierto en el caso de los banqueros, que hicieron poco para financiar la Revolución Industrial. El historiador económico George W. Edwards ha observado que las «casas de banca de inversión de Gran Bretaña tenían poco que ver con la financiación de las corporaciones o con las empresas industriales. Las grandes casas de inversión se opusieron implacablemente a las numerosas emisiones corporativas que se lanzaron en 1824 y 1825», con la esperanza de controlar la industria con crédito bancario. «Durante mucho tiempo las casas de inversión se negaron incluso a participar en la financiación de los ferrocarriles británicos»[125].

Los bancos y otros prestamistas solo concedían crédito a la industria si los propietarios podían mostrar los pedidos de sus productos o las facturas de las ventas. Por encima de todo, los bancos financiaban los envíos de mercancías, abarcando el intervalo de tiempo entre la producción, el envío y la recepción del pago por parte del cliente, que por lo general duraba 90 días. Esta financiación implicaba tasas de cambio de divisas para los bancos, así como intereses. Pero era un negocio a corto plazo.

El crédito hipotecario estaba disponible con la garantía de cualesquiera bienes inmuebles o activos fácilmente comercializables que pudieran darse como aval y ejecutarse en caso de impago. Pero los empresarios que lideraron la Revolución Industrial solo podían obtener crédito bancario después de invertir sus propios ahorros para poner la producción en marcha. De la máquina de vapor de James Watt a finales del siglo XVIII al automóvil de Henry Ford a principios del siglo XX, los bancos no estuvieron presentes en el negocio de la previsión.

Los mercados de valores solo empezaron realmente a despegar en el siglo XIX, y lo hicieron para los ferrocarriles, canales y otras infraestructuras básicas, los monopolios y los *trusts*. Estas empresas estaban plagadas de fraudes financieros, encabezados por las tramas de Panamá y del Canal de Suez. Durante sus primeros años, el mercado de valores de Estados Unidos consistía principalmente en las acciones del ferrocarril, que transfirieron

enormes sumas de ahorros británicos y en general europeos hacia Norteamérica. Los operadores de Wall Street se embolsaron gran parte del flujo de entrada. Una de las tácticas favoritas era «el aguado de acciones», una práctica que consistía en que los propietarios se emitían acciones a sí mismos y de esta forma «diluían» la propiedad de los accionistas existentes.

A la hora de prestar, los bancos daban preferencia a los ferrocarriles y a aquellos servicios públicos cuyas fuentes de ingresos se podían pronosticar con facilidad, así como a los grandes prestatarios de bienes raíces (que ofrecían la tierra como aval). Las empresas manufactureras únicamente obtenían crédito significativo de los bancos y del mercado de valores después de que hubieran crecido lo bastante, y siempre que contaran con unos ingresos estables. El potencial de crecimiento rara vez era un argumento. En la década de 1920, los bancos de Gran Bretaña fueron ampliamente criticados por no financiar la industria, y por favorecer a los clientes internacionales sobre los nacionales**[126]**.

Al margen de la especulación con las infraestructuras, el mercado de valores era principalmente un vehículo para que los manipuladores compraran los derechos de propiedad de monopolios naturales y privilegios generadores de rentas, sobre todo con vistas a crear grandes *trusts*, como es el caso de US Steel y la Standard Oil. Los bancos, los fondos de pensiones y otras instituciones financieras han prestado cada vez más para la especulación con acciones y bonos, incluyendo las operaciones apalancadas con deuda de hoy en día para fusiones, adquisiciones y verdaderos atracos.

La financiación del comercio fue evolucionando hacia la banca de inversión, centrándose en los bienes raíces, el petróleo y otros recursos naturales, y financiando la especulación con acciones, bonos y divisas extranjeras. Estas actividades de alto riesgo hacían a los consumidores y los depósitos de empresa rehenes de los juegos y del saqueo financiero que llevaron a la crisis de 1929 y a la Gran Depresión. La ruina económica dejó patente la necesidad de aislar el sistema financiero de Estados Unidos de tal especulación. Consecuentemente, en 1933 el Congreso aprobó la Ley Glass-Steagall, con vistas a aislar la especulación financiera de la banca personal y de negocios básica. Otras reformas del New Deal incluían la creación de la Exchange Commission (SEC), la Federal Deposit Insurance Corp. (FDIC) y el paso a las hipotecas de vivienda a 30 años, en lugar del corto periodo de tres años**[127]**. Estas reformas lograron su propósito de estabilizar la banca a lo largo de los años cuarenta del siglo XX y hasta la década de 1970.

Los bonos basura de la industria estadounidense: la sustitución del patrimonio neto por la deuda a alto interés

La década de 1980 supuso un cambio en el papel de la bolsa. En lugar de recaudar fondos para la industria mediante la emisión de acciones para financiar nuevas inversiones de capital, el mercado de valores se convirtió en una arena donde *retirar* acciones reemplazándolas por bonos. Ahora, saqueadores y ambiciosos constructores de imperios recaudan dinero para comprar a los accionistas mediante préstamos de los bancos, de inversores institucionales, de fondos de cobertura y de los inversores en bonos. Durante las últimas tres décadas se han recomprado más acciones que se han emitido acciones nuevas. Esto ha cambiado el papel que venía jugando el mercado de valores, que ha pasado de ser una alternativa a la deuda a ser un lugar donde se compra a los accionistas con dinero prestado. Las adquisiciones son «apalancadas» [*leveraged*] o, en el argot británico, «orientadas» [*geared*] para reemplazar las acciones con bonos y deuda bancaria. El objetivo no es otro que hacer dinero por la vía financiera.

Si echamos un vistazo a los cambios que han sufrido las finanzas desde 1980, tendremos que darle la razón al antiguo presidente de la Reserva Federal, Paul Volcker, cuando dijo en tono de broma que el cajero automático ha sido la única innovación positiva que ha salido de la última generación. Desde las adquisiciones con bonos basura de la década de 1980 (las primeras OPA hostiles fueron financiadas en 1983 por Drexel Burnham Lambert) hasta la burbuja de las puntocom de la década de 1990, que dio lugar a la proliferación de «accionistas activistas» y a los fondos de cobertura de la década de 2000, las altas finanzas han venido promoviendo la deuda a expensas del patrimonio, y la han empleado para obtener rendimientos financieros a corto plazo en lugar de para financiar nuevas inversiones de capital.

El resultado es que, a pesar de las esperanzas de los reformadores del siglo XX, que imaginaron un mercado de valores que promovería la formación de capital industrial, este mercado se ha convertido en un vehículo para sobrecargar las empresas con deuda y reducir su inversión a largo plazo. A diferencia de los dividendos que se pagan a los accionistas, el cobro de intereses sobre la deuda no puede reducirse cuando las ventas y las ganancias caen. Las empresas que sustituyen el patrimonio social por la deuda pierden flexibilidad económica y se ven obligadas a vivir, en términos financieros, atadas de una correa corta. Sustituir las acciones por bonos y otras deudas hace los negocios empresariales más frágiles y arriesgados y desplaza los

fondos disponibles para nuevas inversiones de capital. Y cuando vienen las crisis, el control pasa a manos de los acreedores.

El término «bonos basura» se acuñó en referencia a los bonos con un alto interés que se emitían a invasores corporativos y a reyes de la OPA para que compraran empresas con crédito prestado (o, dicho de forma menos negativa, para que financiaran pequeños nuevos negocios sin experiencia o que se consideraban demasiado arriesgados como para que pudieran acceder al crédito bancario normal). Impulsada por Michael Milken en Drexel Burnham, esta invasión financiera de la industria necesitaba de una transformación legal, y las tácticas de Drexel fueron en gran parte configuradas por el bufete de abogados Skadden Arps[128]. La técnica de la OPA hostil fue perfeccionada conforme a parámetros que hasta ese momento venían siendo rechazados por los abogados de las compañías de referencia. La nueva mentalidad queda bien reflejada en un artículo de *The New York Times* que se publicó en el obituario de Joe Flom, gurú de aquel importante bufete de abogados:

> Por su condición de judío, sufrió el rechazo de las empresas de Manhattan donde esperaba trabajar […]. Flom y Skadden se convirtieron en especialistas en el asesoramiento sobre OPA, debido a que al principio las viejas compañías consolidadas desdeñaban tal actividad. […] El verbo *Skaddenize* fue acuñado para describir su estilo agresivo. […] «Tenemos que enseñar a estos bastardos que no tienes por qué haberte criado aquí»: así les exhortaba Flom a sus colegas[129].

El resultado de las fusiones a cargo de «un bufete de abogados renegado al servicio del movimiento de fortunas de la nación», según concluía un biógrafo de la firma, «fue un generalizado malestar financiero, la quiebra de empresas y la bancarrota corporativa»[130]. Estas transferencias de ingresos a los invasores corporativos se hicieron a costa de exprimírselos «a los empleados de las empresas en cuestión (mediante despidos y recortes salariales); a los pensionistas (mediante las así llamadas reversiones, o incautaciones, de los fondos de pensiones); a los tenedores de bonos (mediante la disminución en el valor de sus bonos); a los Gobiernos (mediante la pérdida de ingresos fiscales); y a otros de los llamados grupos de interés corporativos, ante quienes respondían los ejecutivos»[131].

Desde 1981, el ritmo de compras apalancadas financiadas con bonos basura se duplicó aproximadamente cada año, desde 1.200 millones de dólares en 1981 hasta alcanzar una cota de 31.000 en 1986[132]. Los *raiders* [«saqueadores»] se hicieron multimillonarios, y justificaron sus nuevas fortunas afirmando que no eran sino un reflejo de la forma mucho más eficiente en que funcionaban ahora las empresas, a las que ellos estaban

«quitando la grasa». En una línea similar, los «accionistas activistas» afirmaron que al presionar a los *managers* para que inflaran el precio de las acciones se incrementaría la riqueza de la economía, mediante la racionalización de los administradores perezosos o ineficientes. La realidad es que, en lugar de mejorar el bajo rendimiento de las empresas, estos invasores corporativos se centran en empresas bien financiadas —como Apple—, con efectivo disponible o bienes inmuebles —«grasa»— que vaciar. También se considera «grasa» el beneficio utilizado para nuevas inversiones de capital o para construir un colchón de efectivo contra el riesgo. Este flujo de caja es transformado en un menú financiero para ser devorado por los invasores, los fondos buitre y un espectro cada vez más amplio de inversores institucionales que buscan mayores ingresos tan rápido como puedan obtenerlos. Y la manera más rápida es desmantelar la producción industrial y vivir en el corto plazo financiero.

Volquetas y camiones de bomberos

Si bien es cierto que las finanzas tuvieron poca relación directa con la inversión industrial antes de los tiempos modernos, al menos no interfirieron. Eso cambió en la década de 1980, cuando la financiación agresiva con bonos basura y las compras apalancadas comenzaron a enterrar la economía industrial, en lugar de financiar su crecimiento. La industria ha sido privada del gasto de capital no para hacerla más eficiente, sino simplemente para hacer las declaraciones de ingresos, los pagos de dividendos y los precios de las acciones más atractivos en el corto plazo. Grandes fortunas nuevas se hicieron por el simple procedimiento del *pump and dump* a costa de compañías enteras.

Carl Icahn era el rey entre los *pumpers* y los *dumpers*. Su batalla en 2005-2006 para repartirse Time Warner llevó las finanzas depredadoras a nuevos límites. La compañía todavía se estaba recuperando de la conmoción que le supuso lo que se ha denominado el «error más grande en la historia corporativa»: su desastrosa fusión con AOL. Time Warner se convirtió en el objeto de maniobras financieras a manos de Icahn y otros «accionistas activistas», que buscaban ganancias de arbitraje empujando al alza los precios de las acciones con un estímulo que durara el tiempo justo para permitir a los intrusos recoger sus ganancias y salir corriendo.

En noviembre de 2005 Icahn compró más del 3 por ciento de las acciones de la empresa. Otros fondos de cobertura que controlaban una cantidad similar se unieron a él, en lo que por aquel entonces era la mayor lucha de

poder en la historia corporativa de Estados Unidos. El banco de inversión de Icahn, Lazard, también sentó un precedente. La base de clientes del banco consistía tradicionalmente en grandes empresas de primera línea. Entonces Lazard rompió el acuerdo entre caballeros (y con él, su buena conciencia de clase alta) y pasó a ofrecer asesoramiento a los atacantes depredadores. Bruce Wasserstein, de Lazard, redactó un informe de 343 páginas instando a Time Warner a que cuadruplicara su ritmo anual de recompra de acciones y que pasara de los 5.000 millones de dólares de aquel momento a los 20.000, a fin de empujar al alza el precio de sus acciones. A la compañía también se le pidió que se disgregara en cuatro partes y que a continuación las vendiera para pagar rápidos dividendos a los accionistas.

Casi al mismo tiempo, el fondo de cobertura Pershing Square Capital, de William Ackman, compró opciones sobre acciones por un 4,9 por ciento del valor de McDonald's. Vornado Realty Trust compró otro 1,2 por ciento, T2 Partners un poco más, y otros fondos adicionales se unieron para montar un concurso de poderes para el control de McDonald's. Esta era la segunda empresa de comida rápida que Ackman atacaba. Antes había copado el 9,3 por ciento de las acciones de Wendy's: lo suficiente como para obligar a la compañía a vender su división de cafeterías Tim Hortons y pagar el producto de la venta como un dividendo especial.

El plan de Ackman para McDonald's estaba en la misma línea, pero era mucho más audaz. Pretendía que la compañía vendiera dos tercios de los restaurantes que poseía por 3.300 millones de dólares, y que recaudara entre 9.000 y 15.000 millones más hipotecando sus bienes inmuebles (hipotecándose hasta el cuello), a fin de utilizar las ganancias para recomprar sus propias acciones. McDonald's debía escindirse de sus propios restaurantes, de cuya propiedad venía disfrutando en exclusiva, y convertirlos en una empresa de propiedad distinta (McOpCo), para luego arrendar los lugares a sus propios franquiciados. Ackman preveía que estas políticas crearían un flujo de ingresos que permitiría a la nueva compañía vender el 20 por ciento de sus acciones para recaudar otros 1.300 millones de dólares adicionales, permitiendo a McDonald's triplicar sus pagos de dividendos a los accionistas: de 67 centavos se pasaría a 2 dólares por acción[133].

Estas divisiones y repartos se preveía que elevarían el precio de las acciones de McDonald's en un 10 por ciento (hasta entre 2 y 4 dólares por acción), a pesar de reducir el valor neto de la empresa mediante el abono del valor de sus activos. Para que el plan de Ackman funcionara, los compradores de acciones de McDonald's se debían centrar en la rentabilidad del dividendo

de la compañía, y no en sus perspectivas a largo plazo. Los agentes de McDonald's señalaron que esto supondría despojar a la compañía de sus activos y dejarla seriamente endeudada. Tras caracterizar el plan de Ackman como «ingeniería financiera»[134], el director financiero de la compañía, Matthew Paull, advirtió que aplicarlo desalentaría las nuevas compras de franquicias, al elevar la amenaza de que la filial inmobiliaria propuesta pudiera aumentar los alquileres, desviando así las ganancias del restaurante.

Pero tal y como el *Wall Street Journal* observó: «En el mundo de los fondos de cobertura, "ingeniería financiera" no es un término peyorativo». Sin embargo, reconocía, a veces «las empresas viven para lamentar las decisiones de recompra de acciones. A finales de la década de 1990, tanto General Motors Corp. como Ford Motor Co. tenían posiciones de efectivo grandes, que los inversores vieron como activos "vagos" que las empresas gastarían tontamente […]. Las empresas respondieron con grandes programas de recompra de acciones, comprándolas a unos niveles de precio mucho mayores, y gastando un efectivo que les habría ayudado en sus estrecheces actuales»[135]. La estrategia de Ackman habría hecho a McDonald's más frágil desde el punto de vista financiero, y lo habría puesto en la senda ruinosa que llevó a General Motors a sobrevivir solo gracias al rescate con fondos públicos de 2008.

No es que McDonald's necesitara un rescate. La compañía ya había elevado su dividendo en un 185 por ciento desde 2002, triplicando el precio de su acción en un momento en que la mayoría de los promedios de la bolsa estaban bajando. Ninguna de las propuestas de los fondos de cobertura implicaba cambiar la gestión del restaurante o la introducción de innovaciones en la producción o en las ventas. El objetivo era el apalancamiento puro de la deuda: préstamos respaldados con propiedad y el pago del producto de los préstamos a los accionistas. Esto provocaría un salto de los precios, breve pero suficiente como para permitir que los fondos de cobertura volcaran sus acciones en el mercado para una venta rápida, dejando a la empresa profundamente endeudada.

Para cuando el polvo se asentó en febrero de 2006, tanto Icahn como Ackman habían fracasado en sus intentos de adquisición. Time Warner y McDonald's se mantuvieron de una sola pieza. Icahn no pudo convencer a la mayoría de los accionistas de que podía mejorar de manera significativa el rendimiento de Time Warner en bolsa. Sus acciones se mantuvieron fijas en torno a los 18 dólares, muy lejos del nivel de 26 dólares que Icahn decía que lograría con sus políticas. Lazard, que había negociado una tarifa de 5

millones de dólares por cada aumento de 1 dólar en el precio de la acción de Time Warner, también perdió[136]. Aun así, el ataque tuvo su efecto: obligó a Time Warner a cuadruplicar su recompra de acciones hasta los 20.000 millones al año y a recortar los gastos operativos en 1.000 millones. Esto llevó a Fitch Ratings a rebajar los bonos de la compañía en un punto, de BBB + a BBB.

A Ackman le fue mejor con McDonald's. Su fondo de cobertura apalancó su compra de acciones por medio de opciones financiadas con deuda a una tasa de interés baja, y barrió con todo cuando las acciones subieron en un 11 por 100 en enero de 2006. Sin embargo, en su conjunto, estos dos episodios demuestran lo poco que este tipo de golpes financieros tiene que ver con la formación de capital industrial.

Hacia el año 2006, los fondos de cobertura —acumulaciones de riqueza que los invasores utilizan como base para solicitar préstamos con el fin de hacerse con las empresas— representaban casi la mitad de las operaciones bursátiles en Londres y Nueva York, y su proporción es sustancialmente más alta en la actualidad. A pesar de que solo controlan un pequeño porcentaje del capital, su comportamiento agresivo se ha ganado el apoyo de los fondos de pensiones y de otros inversores, que se unen a ellos para subordinar la economía industrial a los *managers* financieros. «Ni siquiera los mejores equipos de gestión están seguros en la barra libre en que se ha convertido el entorno corporativo actual», según decía un informe a propósito de la nueva perspectiva financiera. «Mantener tanto [dinero] es ineficiente: las empresas reducen su rendimiento sobre el capital a base de tener muy poca deuda. Eso convierte a las más pequeñas en objetivos de los fondos de capital privado»[137].

La estrategia de Google para evitar amenazas de financiarización por parte del mercado de valores

La empresa de búsquedas en Internet Google trató de evitar las prácticas de suscripción que habían dejado a Apple y a otras compañías en solo una parte del valor que habían demostrado tener a tan solo unas horas de las primeras operaciones. En 1999 los fundadores de Google habían comenzado por vender acuerdos de asociación por un 10 por ciento a dos empresas de capital riesgo, Sequoia Capital y Kleiner Perkins Caufield & Byers, por 12,5 millones de dólares respectivamente. El valor de estas participaciones se elevó hasta casi 40 millones de dólares cuando Google salió a bolsa en 2004:

un retorno de 1.600 veces la inversión de cinco años de los inversores de capital riesgo.

Esta valoración fue en gran medida el resultado de la adopción por parte de la empresa de una estrategia consistente en fijar el precio de su oferta pública inicial en lo que sus acciones normalmente valdrían al final del primer día de cotización, y no en el precio de apertura con información privilegiada. Tras eludir las trampas más obvias, Google limitó la comisión de suscripción para los banqueros de inversión a solo el 3 por ciento, es decir, menos de la mitad de la tajada del 7 por ciento que se había convertido en habitual para las empresas de tecnología de la información.

La racionalización de esta tasa tan alta es que es difícil pronosticar ventas y beneficios para nuevas tecnologías aún no testadas en un mundo en rápida evolución como el de hoy. La realidad es que la mayoría de corredores y analistas de tecnología hacen las veces de simples vendedores, que realizan proyecciones rudimentarias y a menudo extravagantes, tal y como quedó de manifiesto con el estallido de la burbuja de las puntocom en 2000.

Para evitar la habitual infravaloración voraz de sus acciones, Google contrató a Morgan Stanley y Credit Suisse First Boston para celebrar una «subasta holandesa», en la que se invitó a los posibles compradores a presentar ofertas. La subasta comenzó con un precio muy alto, que luego se fue bajando hasta llegar a un precio de equilibrio de mercado. Este método de licitación dio a los compradores en liza la oportunidad de comprar acciones en el momento mismo de su oferta, en lugar de la práctica habitual de conceder a los especuladores las primeras selecciones de bajo precio para que puedan darles la vuelta, y hacer una ganancia inesperada multiplicando el precio de la acción para los compradores posteriores.

En una carta incluida en el «Manual del usuario» para su oferta de acciones, los fundadores de Google, Larry Page y Sergey Brin, explicaron sus razones para evitar la política financiera habitual de ceder el control de gestión de los rendimientos a agentes financieros de Wall Street. Para asegurarse de que los especuladores no tendrían la oportunidad de «poner en peligro la independencia y la objetividad que tan importantes han sido en el éxito pasado de Google y que consideramos fundamentales para su futuro», Google limitó el poder de voto para sus acciones que cotizan en bolsa a solo un décimo del de las acciones en poder de los fundadores de la compañía. Y, lo que es más importante, según explicaron: «Si surgen oportunidades que, si bien pudieran a corto plazo hacernos sacrificar resultados, a largo plazo redunden en beneficio de nuestros accionistas, las vamos a aprovechar. […]

No vamos a rehuir proyectos de alto riesgo y alta recompensa por la presión de las ganancias a corto plazo»[138].

Wall Street retrocedió. «Esperemos que esto no siente un precedente», comentó un banquero[139]. Un gestor de fondos de cobertura dijo a *The New York Times* que él pensaba que «los accionistas deben castigar a Google por su incapacidad para dar a los nuevos inversores los mismos derechos que a sus fundadores. Una vez que una empresa se hace pública, sus fundadores deben entender y aceptar que responden ante los accionistas públicos y que ya no están del todo al mando»[140].

Pero esto era precisamente lo que Google pretendía evitar. Su objetivo era liberar a la empresa de unas técnicas financieras diseñadas para generarle ganancias a Wall Street, en lugar de a las industrias que producen y venden bienes y servicios reales. Sobre la mesa estaba el uso de los beneficios empresariales para expandir el negocio, en lugar de para dar rendimientos rápidos a ese uno por ciento más rico que posee los fondos de cobertura y la mayoría de los bonos bancarios.

Con todo, sí que se estableció un precedente. Una década más tarde, Michael Dell explicó su lógica: «Mis socios en Silver Lake Management y yo privatizamos Dell hace un año, en lo que fue la mayor privatización empresarial de la historia». El problema era que «los accionistas exigían cada vez más resultados a corto plazo para impulsar los retornos, y ello hacía que la innovación y la inversión se resintieran demasiado a menudo. Los intereses de los accionistas y los de los clientes se disociaron. […] En tanto que empresa privada, Dell ahora tiene la libertad de adoptar una visión a largo plazo. Se acabó el sacrificar las inversiones en I + D y en crecimiento para cumplir los objetivos trimestrales. Ya no tendremos a un pequeño grupo de inversores vocales secuestrando la percepción pública de nuestra estrategia»[141].

La gran desconexión que hay que explicar —y revertir—

Las adquisiciones corporativas, las *management buy outs* (MBO) y la recompra de acciones corporativas son operaciones que por lo general se financian con crédito prestado. La teoría es de una simplicidad extrema: obtener préstamos baratos para comprar empresas con un rendimiento más alto. Si la tasa de interés es más baja que la tasa de beneficios o dividendos, a los *raiders* asaltantes les compensa comprar estas empresas a crédito —y a las propias compañías, pedir prestado a un interés bajo y comprar sus propias acciones, mejor remuneradas—. Al menos, esa es la teoría.

El final lógico de este proceso es que las compañías (o especuladores) terminen comprando todos los bienes raíces y toda la industria, minas y empresas públicas del mundo cuyos dividendos superen la tasa o tipo de interés vigente. Y hay que decir que los tipos de interés han venido cayendo de manera constante, hasta alcanzar unos niveles que actualmente son meramente nominales.

Teniendo en cuenta la capacidad que tienen los bancos para crear crédito electrónicamente, ¿por qué no habrían de crear suficiente crédito como para comprar todas las acciones del mundo —y, de paso, todas las viviendas e inmuebles comerciales—, para embolsarse el rendimiento típico excedente de los bienes inmuebles (alrededor del 6 por ciento) o de las acciones que generan dividendos (entre el 3 y el 7 por ciento) sobre el tipo de interés vigente?

El resultado final sería reemplazar el patrimonio por deuda, que quedaría respaldada por los ingresos de la industria y del sector inmobiliario. En el camino, las compras apalancadas harían subir los precios en el mercado inmobiliario y en la bolsa, lo cual generaría enormes ganancias de capital, hasta llegar a un punto en que las empresas y otras propiedades alcanzarían un precio tan alto que el monto de los intereses absorbería totalmente sus beneficios y rentas.

Este arbitraje de la deuda por capital haría ricos a los invasores corporativos (*raiders*) del mundo, junto a sus banqueros. Pero no dejaría ingresos disponibles para nueva inversión directa, ni para la investigación y el desarrollo, ni para cualquier otro gasto que no se refleje rápidamente en flujos de beneficios. La contratación se frenaría, el gasto del consumidor y, por lo tanto, los mercados se contraerían, provocando caídas en los beneficios —que a su vez darían lugar a impagos de la deuda pendiente—.

He aquí la dinámica de financiarización de la economía de burbuja, que era la pauta que seguían las economías del mundo hasta el año 2008. Y que hoy se retoma. Las economías de todo el mundo vuelven de nuevo a endeudarse, las adquisiciones corporativas y las recompras de acciones se vuelven a producir a ritmo acelerado y una verdadera burbuja se vuelve a inflar en la financiación de bonos basura.

La cuestión es la siguiente: ¿pueden las economías prosperar única y exclusivamente mediante el apalancamiento de deuda? Hasta ahora, los principales críticos de esta práctica provienen de Wall Street, no de la izquierda política o de la academia, cuyo programa deja poco espacio para analizar la dinámica de la deuda. En cuanto a los medios de comunicación, el

mercado de valores es el evento deportivo más visto del mundo. Los programas de noticias en televisión y la prensa escrita tienden a tratar la deuda y las perspectivas de impago como una información deprimente que interesa poco a la audiencia, a diferencia de las historias felices de las celebridades financieras.

La mayor parte de la inversión de capital en las economías de Estados Unidos y de otros países ha sido sufragada con las ganancias corporativas retenidas o inicialmente con financiación propia, y no con préstamos de bancos o de tenedores de bonos. Esta correlación entre la inversión de capital y las ganancias corporativas reflejaba el hecho de que, en la larga fase de expansión de 35 años tras el restablecimiento de la paz después de la Segunda Guerra Mundial, la principal forma de aumentar los beneficios era invertir más. «Los beneficios y la inversión neta total en Estados Unidos fueron prácticamente de la mano hasta finales de la década de 1980, con ambos en alrededor del 9 por ciento del PIB», según señalaba un informe del *Financial Times*[142]. Pero a partir de ahí «la relación comenzó a deteriorarse». En 2012 la NIPA informaba de que los beneficios empresariales antes de impuestos habían aumentado hasta alcanzar el récord de más del 12 por ciento del PIB, «mientras que la inversión neta es de apenas el 4 por ciento de la producción».

El aumento de los beneficios, por lo tanto, no está dando lugar a nueva inversión tangible, ni a más empleo, ni a más producción. Los beneficios empresariales se han disparado (aunque el 40 por ciento de los mismos se dan hoy en el sector bancario y financiero, no en la industria), pero la inversión de capital se ha estancado.

Adam Smith comentó hace mucho tiempo que las ganancias son a menudo más altas en las naciones que más rápido se están yendo a la ruina. El suicidio económico a nivel nacional se puede cometer por muchas vías. La principal ha sido, a lo largo de la historia, el endeudamiento de la economía. La deuda siempre se expande hasta llegar a un punto en que grandes franjas de la economía ya no la pueden pagar. Ese es el punto en el que se impone la austeridad, y la propiedad de la riqueza se polariza entre el *Uno por ciento* y el 99 por ciento.

Esto que está sucediendo hoy ya se ha dado antes en la historia. Sin embargo, es la primera vez que el endeudamiento se produce deliberadamente. Nunca antes el endeudarse se había aplaudido de esta forma, como si la mayoría de los deudores pudieran enriquecerse con los préstamos: como si no se vieran reducidos a la condición de servidumbre por deudas.

No es sorprendente que entre los primeros en hablar haya principalmente abogados que defienden a empresas que han sido víctimas de compras apalancadas con deuda (LBO). En la conferencia de juristas de Tulane, en Nueva Orleans, Martin Lipton señaló a Carl Icahn y a Bill Ackman, de Pershing Square, como los activistas que más le disgustaban. «Buscan un beneficio inmediato para sí mismos. Por supuesto, se crea un beneficio inmediato para todos los accionistas, pero no se beneficia a los accionistas de todas las empresas», dijo Lipton. «El activismo tiene un efecto enorme en las estrategias que siguen las empresas a fin de evitar que las ataquen tipos como Carl Icahn o Bill Ackman. […] Hay algo terriblemente equivocado en que las empresas pidan dinero prestado para recomprar acciones»[143].

Lo extraordinario es que la práctica de endeudar a las empresas para pagar a los tenedores de bonos que financian adquisiciones corporativas, o simplemente para recomprar acciones corporativas, está siendo respaldada por teóricos académicos, tal y como explicaremos en el capítulo siguiente. Esta liquidación de activos está ocurriendo dentro de las empresas: la están acometiendo sus propios gestores, siguiendo tácticas que se enseñan en las escuelas de negocios más importantes de Estados Unidos.

10
Finanzas versus industria: los dos lados opuestos del balance

«El año pasado, las corporaciones del Russell 3000, un índice amplio de valores de Estados Unidos, recompraron 567,6 millones de dólares en acciones propias —un aumento del 21 por ciento con respecto a 2012 […]. Esto sitúa el volumen total de recompras desde el comienzo de 2005 en 4,21 billones, es decir, casi una quinta parte del valor conjunto de todas las acciones de Estados Unidos en la actualidad».

JASON ZWEIG, «Will Stock Buybacks Bite Back?» [«¿Habrá una reacción adversa por las recompras de acciones?»], *Wall Street Journal*, 22 de marzo de 2014.

El mundo financiero de nuestros días está atacando lo que hace un siglo se esperaba que fueran las funciones sociales del capital: ampliar la producción y el empleo. Las economías se están desacelerando ante unas reclamaciones financieras (préstamos bancarios, acciones y bonos) exponencialmente crecientes, que enriquecen al *Uno por ciento* a expensas del 99 por ciento. Esta polarización conduce al desempleo y también a una inversión corporativa bajo mínimos, que deja a las compañías sin dinero suficiente para nuevos gastos de capital con que aumentar la productividad.

Las escuelas de negocios enseñan a la nueva generación de *managers* de hoy que el objetivo de las corporaciones no ha de ser expandir sus negocios, sino hacer dinero para los accionistas elevando el precio de las acciones. En vez de prevenir en contra de convertir el mercado de valores en un sistema financiero depredador que desindustrializa la economía, se han subido al carro del apalancamiento de la deuda y la recompra de acciones. El objetivo es la riqueza financiera, no la creación industrial de riqueza ni la prosperidad general.

El resultado es que mientras los invasores y los accionistas activistas han apalancado las empresas con deuda desde el exterior, su gestión interna ha seguido fielmente la filosofía de la escuela de negocios posmoderna, que ve la «creación de riqueza» estrictamente en términos del precio de las acciones de una empresa. El resultado es una ingeniería financiera que vincula la

remuneración de los *managers* [gestores] a cuánto puedan aumentar el precio de las acciones y que los recompensa con opciones sobre acciones [*stock options*]. Esto les da a los *managers* un incentivo para comprar acciones de la propia empresa, e incluso para pedir prestado para financiar tales recompras, en lugar de invertir en la expansión de la producción y de los mercados.

Desde 1985, las empresas estadounidenses han sido de media compradores netos de acciones (para retirarlas), no vendedores[144]. El efecto ha sido aumentar la relación deuda/capital (a más deuda, menos capital). En lugar de emitir acciones para invertir en el negocio y expandir sus perspectivas a largo plazo, las empresas se endeudan para comprar sus propias acciones o las de otras compañías. El resultado funciona como una adquisición financiada con deuda desde dentro. Las empresas se vuelven más dependientes de los bancos y de los tenedores de bonos, que presionan para obtener beneficios a corto plazo con vistas a maximizar, cada tres meses, sus propias medidas de desempeño.

El objetivo tradicional de las empresas era reforzar el valor de sus instalaciones y equipos, bienes raíces y otras inversiones por encima de sus deudas. De acuerdo con la teoría de los libros de texto, los precios de las acciones reflejan perspectivas de obtener ganancias y de pagar dividendos. De los *managers* se espera que hagan aumentar los ingresos para revalorizar la empresa en forma de medios tangibles de producción. Pero el nuevo objetivo es utilizar los beneficios empresariales para recomprar acciones, pagar mayores dividendos a los accionistas, o bien para lograr más préstamos de los acreedores con vistas a obtener ganancias en el precio de las acciones. Los principales factores detrás del aumento en el precio de las acciones desde el año 1980 han sido la disminución de las tasas de interés, un crédito más fácil (especialmente los bonos basura a un alto interés para las adquisiciones corporativas y para las *management buy outs*) y la caída de los impuestos sobre los negocios.

En estas condiciones, un aumento del crédito a tipos de interés más bajos tiene un efecto diferente del que describen los libros de texto de economía. La sabiduría convencional a lo largo del siglo XX suponía que los tipos bajos, al reducir el coste de los préstamos, estimulaban la inversión y el empleo y, en consecuencia, el coste de las nuevas inversiones. Sin embargo, son pocos los bonos o créditos bancarios que se dedican a este fin. Por contra, las tasas de interés bajas significan crédito fácil para que los *raiders* ataquen a las empresas o, simplemente, para fusiones y adquisiciones.

Al nivel de la economía en su conjunto, el vaciamiento de activos [*asset stripping*] puede mantenerse principalmente mediante la inflación en el precio de los activos, es decir, incrementando los precios de los bienes inmuebles, de las acciones y de los bonos, por la simple vía de utilizarlos como aval en ulteriores créditos bancarios, a tasas de interés más bajas y en condiciones de crédito más fáciles (más imprudentes). Este apalancamiento de la deuda termina aumentando el coste de hacer negocios, hasta que llega un momento en que el sector empresarial se hunde bajo el peso de la deuda.

El apoyo de las escuelas de negocios a la financiarización y al apalancamiento de la deuda

La estrategia financiera de vincular los salarios y bonos de los ejecutivos a la cotización de las acciones de sus compañías parecía radical en 1976, cuando Michael Jensen, de la Escuela de Negocios de Harvard, y William Meckling, de la Universidad de Rochester, la aplaudieron en un documento oficial titulado «Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership» [«Teoría de la empresa: conducta gestora, costes de agencia y propiedad»]. Junto con un artículo de seguimiento sobre el mismo tema de la *Harvard Business Review*, firmado por Jenson y Kevin J. Murphy en 1990, «CEO Incentives: It's not how much you pay, but how» [«Incentivos a los CEO: no es cuánto pagas, sino cómo»], la nueva teoría mantenía que las empresas deben lograr que sus *managers* actúen como «agentes» para los accionistas.

Jensen y sus colegas tenían un problema particular en mente cuando animaban a las empresas a que se centraran en generar ganancias de capital. Les preocupaban los constructores de imperios, cuyo objetivo era simplemente ampliar su negocio —y su ego— mediante fusiones y adquisiciones. La cuestión, para Jensen, era que una expansión que no añadiera nada en términos de beneficios, sino que solo se hiciera para la propia gloria del CEO, no ayudaría a los accionistas. La esperanza era que, al hacer del precio de la acción el criterio del rendimiento, la manía de las fusiones remitiría.

De hecho, los precios de las acciones se pueden llevar al alza mediante prácticas que nada tienen que ver con la producción a largo plazo ni con unas mayores ganancias corporativas. Se pueden llevar al alza temporalmente, si gastamos los beneficios en la recompra de acciones o en pagar más en concepto de dividendos. Tal y como sucedieron las cosas, los CEO con opciones sobre acciones se embarcaron en actividades que —como Jensen

más tarde admitiría— fracasaron, ya que el drenaje de la liquidez corporativa dejó menos dinero disponible para invertir en proyectos a largo plazo.

El Informe económico del presidente Reagan [*Economic Report of the President*] del año 1985 abogaba por una combinación de subsidios fiscales y desregulación de compras apalancadas, con el argumento de que el uso más eficiente de los recursos se corresponde con todo cuanto genere un mayor retorno: «Las luchas por el control corporativo forman parte de un proceso más vasto de fusión y adquisición que juega un importante papel en el ajuste de la economía a las circunstancias cambiantes del mercado», según concluían los asesores económicos; «No hay base económica alguna para introducir unas regulaciones que restringirían aún más el […] proceso»[145].

Muchos líderes de negocios prominentes han advertido contra los invasores corporativos, que lastran la industria con bonos basura y otros apalancamientos de deuda, y contra el pago a los gerentes corporativos en forma de opciones sobre acciones. Henry Kaufman dimitió de su puesto en la junta directiva de Salomon Brothers (y más tarde, de su cargo en la propia empresa) en protesta por la suscripción de conversiones de deuda en capital social. Felix Rohatyn, de Lazard Frères, también advirtió de los riesgos que conlleva cargar los balances con onerosos pagos de intereses. Para contrarrestar la amenaza de las adquisiciones hostiles, el abogado Martin Lipton desarrolló la táctica defensiva de las «píldoras venenosas», y escribió una carta pública en 1986 al senador William Proxmire, presidente del Comité Bancario del Senado [Senate Banking Committee] de Estados Unidos, en defensa de las compañías frente a los asaltos financieros:

> Estas adquisiciones ponen los activos en manos de gente que logra sus beneficios a base de recortar […] en investigación y desarrollo y en mejoras de capital para, en su lugar, desviar esos ingresos a fin de pagar la deuda contraída para adquirir los activos. Se puede establecer una analogía con la situación de un agricultor que no rota sus cultivos, no deja sus tierras periódicamente en barbecho, no las fertiliza y no las protege plantando una cubierta vegetal y levantando barreras contra el viento. En los primeros años maximizará su rendimiento de la tierra; se trata de un uso muy rentable a corto plazo. Pero, inevitablemente, conduce a un *dust bowl*[146] y a la ruina económica. […] Día tras día, los empresarios de las adquisiciones maximizan sus retornos a expensas de las generaciones venideras, que no se beneficiarán de unas inversiones en investigación y desarrollo ni de unas inversiones de capital a las que dichos empresarios están obligando a las empresas a renunciar[147].

Pero en 1993, Wall Street utilizó esta «teoría de la agencia» para persuadir al Congreso de que concediera deducciones fiscales a las empresas que remuneraran a sus *managers* con opciones sobre acciones (sección 162m del Código Fiscal de Estados Unidos [*Internal Revenue Code*]). El capitalismo industrial se convierte así en lo que Hyman Minsky llamó «capitalismo

administrador de dinero» [*money-manager capitalism*], que, al condenar la empresa al abandono, sacrifica el crecimiento a largo plazo para generar ganancias de las acciones.

El analista financiero británico Andrew Smithers criticó esta «economía de corredor de bolsa» en 2013, en su libro *The Road to Recovery [El camino hacia la recuperación]*. Mientras explicaba a Martin Wolf, del *Financial Times*, cómo la «cultura de las primas» agrava la postindustrialización en Inglaterra y Estados Unidos, decía Smithers: «Si tienes estas primas, te interesará destinar los rendimientos a ganancias de capital o a ganancias por acción. ¿Y cómo haces eso? Empujas los márgenes de beneficio más allá de lo que de otro modo harías e inviertes menos […]. Así, lo que hemos hecho es aumentar el conflicto entre los intereses a corto plazo de la gestión y los intereses a largo plazo de la compañía»**[148]**.

Desangrando empresas y la economía en general

Las empresas sufren con estas tácticas tanto como la economía en general. Yves Smith señala que los administradores financieros normalmente recortan en el «pago a proveedores, en el cumplimiento de los términos de las garantías y de las obligaciones medioambientales, de la normativa sobre seguridad en el lugar de trabajo y sobre la calidad del producto, en el pago a los acreedores (tenedores de bonos, bancos, dueños de propiedades en alquiler, etcétera), en el pago de impuestos y, en el caso de las empresas públicas, en el cumplimiento de sus obligaciones en virtud de las leyes sobre títulos-valores estatales y federales»**[149]**.

Los efectos contraproducentes se dejan ver en casi todos los sectores. A pesar de las advertencias de que unas llaves de contacto mal diseñadas podían causar paradas repentinas del motor, con el consiguiente riesgo de accidentes y muertes, General Motors decidió no pagar unos centavos más por cada llave. Los minoristas y las empresas de tarjetas de crédito optaron por ahorrarse un cuarto de dólar por tarjeta, y no introducir el sistema de encriptación de datos que utilizan los europeos. Esto facilitó el robo informático a gran escala de los almacenes Target durante la temporada de compras de Navidad de 2013, que llevó a los clientes a evitar los establecimientos de la cadena por temor a un robo de identidad.

El efecto que producen los intrusos financieros que compran una empresa y hacen que parezca más rentable en el corto plazo por el «sangrado» de su balance (con la esperanza de encontrar un comprador que se crea que la compañía ha sido «dinamizada», en lugar de consumida) es como el del

propietario que escatima en el mantenimiento y en las reparaciones de un inmueble, que se demora en el pago de las facturas, que despide a los porteros y deja que la propiedad se deteriore. Así, esta queda endeudada, con unos ingresos por alquiler estancados que no dan para cubrir la hipoteca.

Si consideramos la industria como parte del entorno económico y social, la estirpe actual de invasores corporativos y accionistas activistas está desvalijando las empresas, provocando deuda contaminante, despoblando la industria y llevándonos a la sequía económica. Este cortoplacismo es muy parecido al de una familia que se viera abocada a depender de una dieta de comida basura para salir adelante, con el consiguiente aumento de los costes médicos a largo plazo y la reducción de su esperanza de vida. Vivir en el corto plazo no ayuda a abaratar las economías ni a hacerlas más productivas. El objetivo es simplemente poder reportar mayores ganancias, de forma que los *managers* y los accionistas «activistas» puedan ejercer sus opciones sobre acciones a un precio mayor.

La práctica de pagar a los *managers* con opciones sobre acciones tiene un catalizador académico, Michael Jensen, que en una entrevista de 2005 daba rienda suelta a sus pensamientos:

> Buscan vacíos legales en la contabilidad, y cuando eso no funciona, incluso la gente básicamente honesta cruza la línea del fraude. Si tienen en su poder una gran cantidad de acciones u opciones, es como echar gasolina al fuego. Amañan las cifras y esperan poder vender la acción o ejercer las opciones antes de que algo salga a la luz[150].

Para entonces, la política de atacar una empresa tras otra y cargar a cada una con el lastre de la deuda se había ganado el aplauso de Wall Street, redoblado por el de los medios de comunicación. Un artículo del *Financial Times* de 2006 señalaba que: «Dada la presión sobre los inversores institucionales para que ofrezcan beneficios a corto plazo, los pendencieros corporativos —antaño vilipendiados como “buitres” y “especuladores”— se han convertido en un modelo de conducta»[151].

El cortoplacismo se acelera a medida que entran en escena nuevos *managers*, que tratan de ganar bonificaciones recortando aún más los gastos y agotando todavía más las existencias. Como resultado, el pago a los proveedores se demora aún más, y los jubilados no se reemplazan, sino que la fuerza de trabajo restante trabajará con una mayor intensidad, escatimando en las contribuciones al fondo de pensiones corporativo y recortando en las aportaciones del empleador para el cuidado de la salud. Los proyectos con largos plazos de entrega, encabezados por la investigación y el desarrollo, son los primeros en verse reducidos. Al centrarlo todo en los resultados financieros, la gestión empresarial se convierte en una carrera hacia el abismo

donde nadie se para a pensar hasta qué punto se sacrifica el crecimiento a largo plazo, al llevar a las compañías a aumentar el precio de sus acciones a través de la recompra de las mismas, del apalancamiento de la deuda y del aumento de los pagos de dividendos en lugar de la formación de capital.

El capitalismo administrador de dinero reemplaza el capitalismo industrial

La manera más sencilla de aumentar los ingresos es hacer lo que decía el profesor Jensen: «Amañar las cifras». Los beneficios pueden ser tantos como el director financiero (CFO) le diga al contable que reporte, con la mirada puesta en los objetivos fijados por las casas de bolsa y los administradores de dinero. Se hace difícil, incluso para las empresas bien gestionadas, resistir este enfoque financiero cortoplacista, que Hyman Minsky llamó capitalismo administrador de dinero. En lugar de premiar el crecimiento, tal y como hacían los inversores tradicionales a largo plazo, las empresas se ven obligadas a defenderse de los invasores y de los accionistas activistas. Compañías ricas en efectivo y con poca deuda se tragan *motu proprio* «píldoras venenosas» y se cargan de deuda para comprar sus propias acciones o las de otras empresas, con el fin de dejar menos ganancias que los invasores potenciales puedan usar como garantía de sus préstamos para hacerse con ellas. Martin Lipton, a quien se atribuye el haber perfeccionado la «píldora venenosa» para defender a las empresas contra este tipo de adquisiciones financiadas con deuda, explicó por qué es peligroso otorgar a los accionistas activistas semejante poder de ataque:

> El poder excesivo de los accionistas es precisamente lo que dio lugar a la fijación con el corto plazo que condujo a la crisis financiera actual. Durante los últimos veinte años, a medida que el poder de los accionistas se incrementaba, nuestros mercados de valores se fueron institucionalizando cada vez más. Los inversores reales son en su mayoría administradores de dinero profesionales que se centran en el corto plazo. Estos son los accionistas que empujaron a las empresas a generar rendimientos a niveles que no eran sostenibles. También se aseguraron de que los altos rendimientos estuvieran ligados a indemnizaciones de gestión. La presión para generar ganancias imposibles alimentó una mayor asunción de riesgos[152].

Pese a las críticas que estas tendencias recibieron durante la generación anterior, los invasores corporativos ganaron el suficiente poder político como para bloquear la regulación y las penalizaciones fiscales por apalancamiento de deuda. Hubo que esperar hasta marzo de 2013, treinta años después de que la tendencia cobrara impulso, para que la Reserva Federal y la Office of the Comptroller of the Currency (OCC) [Oficina de Intervención de la Moneda] anunciaran directrices para compras apalancadas, advirtiendo a los bancos de que evitaran «financiar ofertas públicas de adquisición que cargaran a una

empresa con una deuda de más de seis veces sus ganancias antes de impuestos, intereses, depreciación y amortización, o EBITDA». Pero el consejo no surtió efecto. «Hasta hoy, en 2014, el 30 por ciento de las nuevas compras apalancadas de Estados Unidos se han financiado en una proporción deuda/EBITDA de más de seis veces […]. El pico más reciente se dio en 2007, cuando el porcentaje alcanzó el 52 por ciento»[153].

La distorsión financiera del capitalismo industrial

Incluso el sector público ha adoptado criterios de gestión financiera para extraer un flujo de caja positivo. Los Gobiernos están reduciendo su déficit presupuestario a base de recortar en mantenimiento y en reparación de puentes, carreteras y otras infraestructuras, así como con la venta de inmuebles y otros activos públicos. El efecto producido ha sido el de reducir el poder adquisitivo y el empleo, que son los que tendrían que sostener la recuperación económica. En el ámbito académico, las universidades han reemplazado a profesores titulares con interinos a tiempo parcial y tratan cada departamento como si fuera un centro de beneficios, reduciendo todas aquellas clases y programas que no demuestren un rendimiento financiero.

Una contradicción interna que afecta a esta estrategia de financiarización es que la ingeniería que produce ganancias de capital a base de aumentar la deuda con tipos de interés cada vez más bajos reduce los rendimientos *actuales* de los activos de los fondos de pensiones. Esto obliga a empresas, Estados y entes locales a renunciar a más ingresos, ante el riesgo de incumplir sus promesas a los jubilados. Los fondos de pensiones tratan de salir de este atolladero participando en arriesgadas operaciones especulativas organizadas por los bancos de inversión de Wall Street. Muchos fondos se desesperan por ganar el 8,5 por ciento anual que generalmente se asume como el mínimo indispensable para pagar a los jubilados sin acudir a los fondos de reserva de las empresas y los organismos públicos. A medida que las tasas de interés y los rendimientos caían por debajo de este nivel, muchos gerentes financieros buscaron mayores rendimientos apoyando a los invasores y financiando *LBO* [compras apalancadas]. Sin embargo, al apoyar la financiarización, los fondos de pensiones contribuyeron a una dinámica que socavó la economía: los mercados de bienes y servicios, las ventas, los beneficios y el empleo.

La esperanza era que la ingeniería financiera crearía suficientes ganancias de capital como para pagar los ingresos por jubilación prometidos a los pensionistas sin ampliar la base industrial. El sueño era poder vivir solo de las finanzas, no de pan ni de otros bienes de primera necesidad. El sector

financiero prometía inaugurar una economía postindustrial, en la que los clientes de los bancos podrían hacer dinero del crédito prestado y creado en teclados de ordenador, sin necesidad de recurrir a la formación de capital industrial ni al empleo.

Lo que realmente sucedió fue que la ingeniería financiera puso la economía contra la pared, al incrementar la deuda corporativa sin un crecimiento paralelo en los activos y las ganancias subyacentes. Crear más crédito (es decir, deuda de otras personas) y reducir los tipos de interés para hacer subir el precio de los bienes inmuebles, de los bonos y de las acciones deja a la economía más endeudada y frágil, al aumentar sus cargas mientras se reduce el dinero disponible para invertir y contratar mano de obra.

Cuando los invasores u otros administradores financieros hacen ganancias a corto plazo reduciendo la fuerza de trabajo, son las comunidades las que sufren las consecuencias. Se pierden empleos y los trabajadores, que anteriormente pagaban impuestos, pasan a cobrar el seguro de desempleo. Pagar las ganancias en forma de intereses fiscalmente deducibles para los tenedores de bonos, en lugar de dividendos después de impuestos, se traduce también en un aumento del déficit presupuestario, favoreciendo un clima de presión política para aumentar los impuestos sobre el trabajo y sobre el consumo.

No tendría por qué ser así. Tal y como se ha visto en el capítulo 7, la banca iba camino de convertirse en un servicio público en los años previos a la Primera Guerra Mundial. De haber continuado esa tendencia, gran parte del mundo tendría hoy acceso a tarjetas de crédito, a servicios bancarios de depósito y a préstamos en condiciones que se corresponderían con los costes o a precios subvencionados, en lugar de las tasas y sanciones de hoy en día. El crédito empresarial financiaría la ingeniería industrial más que la ingeniería financiera, y la banca pública sería menos proclive a extender créditos para la liquidación de activos y para la inflación del precio de los mismos, que es lo que caracteriza el sistema financiero de hoy.

La mayoría de los visionarios de hace un siglo creían que era necesaria una regulación pública para mantener a raya a los depredadores financieros y a los buscadores de rentas. Pero los banqueros y los financieros instituyeron con éxito una filosofía económica basada en la desregulación, y han tomado el control de los Gobiernos a fin de utilizar su poder de creación de dinero para subvencionar las altas finanzas, mientras otorgan a los acreedores la «libertad» de inhibir el crecimiento real de la economía con la deflación de la deuda.

Los intereses financieros de hoy denuncian la regulación pública y los impuestos a los *rentistas*, tachando dichas políticas de socialismo. Pero para los teóricos clásicos, el «socialismo» no fue inicialmente un improperio. Si a John Stuart Mill lo tildaron de socialista ricardiano fue porque los economistas clásicos se fueron inclinando hacia unas reformas que ellos mismos caracterizaron como sociales —y, por lo tanto, socialistas—. La mayoría de los reformadores se referían a sí mismos como socialistas de un tipo u otro, desde socialistas cristianos a socialistas marxistas y reformistas de todo el espectro político. La cuestión era hacia qué *tipo* de socialismo evolucionaría el capitalismo de «libre mercado».

En la era de las reformas que condujo a la Primera Guerra Mundial se esperaba que la evolución natural del capitalismo industrial dirigiera el ahorro, la riqueza, el crédito y la creación de dinero nuevo de manera productiva. Al igual que otros monopolios naturales o privilegios especiales, las finanzas se convertirían en un servicio público, situado en el sector público o, al menos, instituyendo la banca pública como una opción. En su lugar, la expansión del crédito predatorio durante el siglo pasado se ha visto reforzada por la supresión de impuestos sobre los intereses, la renta de la tierra, la especulación financiera, el apalancamiento de la deuda y las ganancias de «capital» (en los precios de los activos).

La cuestión es lo que la economía hace con el excedente de capacidad productiva y el ahorro por encima de sus necesidades en el punto de equilibrio. Los beneficios industriales están siendo desviados y, en lugar de destinarse a nuevas inversiones de capital, se dedican a sostener los precios del mercado de valores para enriquecer al *Uno por ciento*. En lugar de utilizar la riqueza financiarizada para construir la economía, los *managers* están desviando los ingresos corporativos y los préstamos bancarios principalmente para aumentar el precio de mercado de sus activos, y para establecer sus derechos financieros *sobre* la economía en forma de deudas contraídas con bancos y tenedores de bonos.

El respaldo del Banco Central a las burbujas financieras

Al parecer, los *managers* pagan enormes sumas de dinero para inflar el precio de sus acciones. Con todo, el nivel general alcista es reflejo de la ola de creación de dinero por parte de la Reserva Federal, más que de las acciones de la mayoría de las empresas. El sector financiero está subido a esta ola de recortes de impuestos y de flexibilización cuantitativa, en gran parte gracias al control que ejerce sobre la Reserva Federal y el Tesoro, así como por haber

cooptado los organismos reguladores originariamente concebidos para orientar el crédito conforme a parámetros más productivos.

La clave para hacer dinero «del dinero» es que los acreedores presten a interés. La mayoría de las familias hoy en día aspiran simplemente a llegar a fin de mes, pagando la hipoteca de la casa, los préstamos estudiantiles y un préstamo de automóvil si tienen que ir a trabajar. El mero hecho de evitar añadir a todo lo anterior la deuda de las tarjetas de crédito es una victoria a la hora de hacer frente a sus demandas económicas inmediatas.

Los prestatarios más acomodados esperan obtener ganancias especulativas de bienes raíces, mientras que la capa más rica de la economía utiliza los fondos de cobertura para atacar a las empresas o, más recientemente, para comprar inmuebles a precios rebajados por la necesidad y la desesperación. La esperanza común es poder subirse a la ola de la inflación de precios de los activos: bienes raíces, acciones o bonos comprados a crédito. Una burbuja financiera es el tipo de inflación que gusta a Wall Street, a diferencia de la inflación de los salarios y de los precios de las mercancías. Una burbuja eleva el precio de los activos financieros y de la propiedad inmobiliaria en relación con el trabajo vivo, así como el poder de los herederos sobre los no herederos.

La revalorización de activos es la dinámica principal a la hora de explicar la polarización actual de la riqueza y el ingreso. Sin embargo, la mayoría de los noticiarios aplauden las subidas diarias en los promedios de valores, como si la riqueza del *Uno por ciento*, que es dueño de la gran mayoría de las acciones y de otros activos financieros, fuera un indicador de lo bien que va la economía.

Lo que en realidad sucede es que la financiación a crédito de las adquisiciones de empresas incorpora los intereses y las cuotas en los precios que las empresas deben cobrar por sus productos. El pago de estos gastos financieros deja menos dinero disponible para invertir o contratar más mano de obra. Lo mismo sucede con la economía en general: el efecto de una burbuja inmobiliaria apalancada con deuda y de la revalorización de activos es que los pagos de intereses y las comisiones de bancos y tenedores de bonos dejan menos fondos disponibles para gastar en bienes y servicios. La sobrecarga financiera aumenta, de nuevo exprimiendo la economía «real» y provocando la desaceleración de la inversión y la contratación. De esta forma, la riqueza que se crea por esta revalorización de los activos (alimentada a su vez por deudas con intereses) fagocita la renta del trabajo y de la industria.

La economía de la burbuja versus crecimiento industrial clásico

De los sectores de la economía cuyos precios están inflados por el crédito bancario, el del mercado de valores no representa el mayor. En tanto que categoría de activos más importante, el inmobiliario es, con mucho, el mayor mercado de la deuda. Las estadísticas del flujo trimestral de fondos de la Reserva Federal muestran que en los años 2007-2008, alrededor del 80 por ciento de los nuevos créditos bancarios eran hipotecas inmobiliarias. La mayor parte de estos préstamos se dedican a comprar propiedades ya existentes, al igual que la mayoría de las transacciones bursátiles tienen por objeto acciones emitidas hace ya tiempo.

El efecto producido es doble: por un lado, se inflan los precios de los activos, desde bienes inmuebles hasta empresas enteras; por el otro, se genera un interés bancario que supone una carga para los compradores. Esto es lo que hace que las de la burbuja sean economías de alto coste. Los precios de la vivienda están inflados, lo que obliga a los deudores hipotecarios a pagar más. Las empresas piden préstamos para comprar otras empresas, lo cual aumenta el volumen de la deuda corporativa simplemente para financiar las transmisiones de propiedad. Y la educación se financiariza, permitiendo a los estudiantes costearse unas tarifas de matrícula más altas con el compromiso de pagar mensualmente el servicio de la deuda con lo que ganen después de graduarse.

La sobrecarga financiera resultante consiste en reclamaciones *sobre* los medios reales de producción de la economía. Sin embargo, la mayoría de la gente piensa en estos bonos, préstamos bancarios, acciones y créditos de los acreedores en términos de riqueza, no como su antítesis: no los sitúan en el *debe* del balance. Este pensamiento dual y de dentro hacia fuera es una condición previa para que la economía de la burbuja sea aplaudida por los medios de comunicación, manteniendo en expansión su impulso corrosivo.

Desde el ámbito inmobiliario y empresarial al de los presupuestos personales, el rasgo distintivo del último medio siglo ha sido el aumento de las ratios deuda/patrimonio y deuda/ingresos. Del mismo modo que el apalancamiento de la deuda ha elevado los costes de equilibrio de las empresas a la hora de hacer negocios, el coste de la vida ha aumentado a medida que el crédito hipotecario ha ido empujando al alza los precios de viviendas y oficinas. «Crear riqueza» financiada con deuda hace que las economías se vuelvan de alto coste, exacerbado por el trasvase fiscal hacia el trabajo y el consumo, en lugar de hacia las ganancias de capital y el «almuerzo gratis» de la renta. Estas políticas financieras y fiscales han permitido a los gestores financieros desviar los beneficios industriales que se

esperaba que iban a financiar la formación de capital, con vistas a aumentar la productividad y los niveles de vida.

La desconexión financiera de la economía industrial

La mayor parte de la inversión de capital en Estados Unidos y otras economías no se realiza con préstamos bancarios o de tenedores de bonos, sino que normalmente se autofinancia con los ingresos corporativos retenidos. Según un reciente informe del *Financial Times*, durante la fase expansiva de 35 años que abarca desde el restablecimiento de la paz después de la Segunda Guerra Mundial hasta finales de 1980, «los beneficios y la inversión neta total en Estados Unidos fueron de la mano […] en alrededor del 9 por ciento del producto interior bruto»[154]. Sin embargo, esta correlación entre la inversión de capital y las ganancias corporativas «comenzó a descomponerse» en la era Reagan/Thatcher. Para el año 2012, la contabilidad del producto e ingresos nacionales (NIPA) informaba de que los beneficios empresariales antes de impuestos habían aumentado hasta tocar la cifra récord del 12 por ciento o más del PIB, «mientras que la inversión neta apenas representa el 4 por ciento de la producción».

Aunque los beneficios empresariales se han disparado en los últimos años, no están dando lugar a nuevas inversiones tangibles, ya sea en producción o en empleo. La explicación de esta desconexión está en la financiarización. Alrededor del 40 por ciento de los beneficios los registran hoy en día los sectores bancario y financiero, no la industria. En el sector manufacturero, los gestores incrementan las ganancias reportadas recortando los gastos básicos, dejando que su inversión física decaiga y reemplazando a trabajadores cualificados a largo plazo por contratos nuevos y peor pagados, mientras utilizan cada vez más los beneficios corporativos restantes para recomprar acciones y pagar dividendos más altos.

Estas prácticas han desvinculado la gestión financiera de la inversión en nuevos medios de producción. La idea de que las economías se pueden enriquecer principalmente del *debe* del balance nacional refleja el grado en que los intereses de los acreedores se han apoderado del cerebro de la economía. El capitalismo financiero se basa en unas deudas exponencialmente crecientes contraídas con los acreedores. En cambio, el fundamento del capitalismo industrial es la expansión de la inversión de capital tangible, del empleo y de los mercados. Cuando los ingresos personales y de los negocios se desvían de la producción y el consumo para pagar el servicio de la deuda y/o aumentar los precios de los activos, la

economía «real» no puede expandirse. Y cuando la carga de la burbuja de deuda crece hasta un punto en que la economía ya no puede pagar más, el sector financiero exige el pago de las deudas contraídas, imponiendo la austeridad. El capítulo 11 describe esta secuencia de la burbuja, desde la inflación de precios de los activos a la deflación de la deuda.

11
La economía de la burbuja: de la inflación en el precio de los activos a la deflación de la deuda

«La nueva aristocracia financiera, una nueva especie de parásitos en forma de promotores, especuladores y directores meramente nominales, […] exige […], precisamente, que los demás ahorren para ella».

MARX, *El capital*, vol. III.

El de septiembre de 2008 no fue un pico típico del ciclo económico. La economía tenía una deuda excesiva y los precios de los bienes inmuebles habían alcanzado cotas máximas, pero las tasas de interés estaban cayendo y los salarios reales se habían mantenido relativamente estancados durante tres décadas. Lo mismo cabe decir de los precios al consumo. Ni siquiera subía el precio del alquiler de viviendas, gracias al hecho de que los especuladores estaban buscando desesperadamente inquilinos para cubrir los gastos de las propiedades que habían adquirido en la esperanza de revenderlas con ganancia de capital.

El hecho de que los salarios, las tasas de interés y los precios al consumo no se estuvieran sobrecalentando llevó a los economistas a aplaudir la economía de «Ricitos de Oro», ni muy caliente ni muy fría, sino en el justo medio. Para los banqueros la economía parecía ir perfectamente, ya que sus préstamos se habían disparado, seguidos de sus bonos. Los economistas de la corriente dominante llamaron al periodo comprendido entre 1990 y 2007 la Gran Moderación. Pero entonces, de pronto, iban a ser los banqueros los encargados de ponerle nombre (en este caso, David Shulman, de Salomon Brothers).

En realidad era el Gran Endeudamiento, que llevó a la Gran Polarización, que a su vez preparó el camino para la Gran Austeridad de nuestros días. Cuando la burbuja estalló, Wall Street echó la culpa a «la locura de las multitudes». Desde este punto de vista, que culpabiliza a las víctimas, los prestatarios serían inmoderados y codiciosos, y lo justo era que la «multitud

enloquecida» pagara ahora el precio de su endeudamiento imprudente, en lugar de los acreedores. Y así fue que los bancos más imprudentes fueron rescatados, como si no hubieran sido ellos y la Reserva Federal los locos y los desmesurados.

Lo que hizo que este periodo fuera inmoderado fue la desregulación del sector financiero. En el año 2004, el FBI informó de que la mayor ola de fraude financiero desde los escándalos de S&L[155] estaba en pleno apogeo. El Departamento de Justicia hizo la vista gorda. Desmesurada era también la polarización económica. Había que remontarse hasta la década de 1920 para ver semejante distancia entre el *Uno por ciento* y el 99 por ciento. Lo que se consideraba «moderado» era el hecho de que la población en general no recibía salarios más altos o una porción creciente de los ingresos y la riqueza. La Gran Moderación fue el eufemismo que empleó Wall Street para designar la formación de la deuda piramidal y la polarización entre acreedores y deudores.

Para los nuevos compradores de vivienda, los precios subieron tanto que hacia 2008 una hipoteca para comprar una casa significaba recortar el consumo y el nivel de vida —a menos que uno contrajera deuda de tarjetas de crédito y otros préstamos—. Muchos propietarios de vivienda contrajeron préstamos con garantía hipotecaria («segundas hipotecas»), utilizando sus casas como si fueran un cajero automático de donde se sacara dinero de una cuenta bancaria. El pago de intereses de esta deuda creciente dejó menos disponible para el consumo, por lo que la posición de los ciudadanos normales empeoró mientras se hundían más y más en la deuda.

Cada recuperación económica desde 1945 ha comenzado con un nivel de deuda más alto que el anterior, y cada sucesiva recuperación ha sido más débil. El aumento de los gastos estructurales de la deuda explica por qué el rescate bancario que resolvió la crisis financiera de 2008 ha fracasado a la hora de producir una verdadera «recuperación». Para los bancos y otros acreedores, recuperación significa mantener las deudas en los libros y, de hecho, reinflar los precios de las casas volviendo a crear deuda nueva. La «solución» de los banqueros es extender una nueva ola de crédito para encarecer nuevamente los precios de los inmuebles, de las acciones y de los bonos.

Pero el problema es precisamente la deuda. Lo que está deprimiendo las economías actuales es que las deudas se han mantenido en su lugar, actuando como un freno financiero que bloquea cualquier posibilidad de fase expansiva en términos de negocios. La «solución» que ofrecen los bancos es la

austeridad: así, la mayor parte de la economía se orienta a producir para pagar sus deudas, cuando estas podrían devaluarse a niveles que se pudieran pagar sin llevar la economía a la austeridad. Austeridad es como Wall Street (y la zona euro) definen ahora el término «moderación».

Los acreedores y los deudores, por lo tanto, tienen visiones del mundo naturalmente opuestas. La mano de obra (los «consumidores») y la industria están obligadas a pagar una proporción creciente de sus ingresos en concepto de renta e intereses al sector financiero y de la propiedad para acceder a los derechos de propiedad, al ahorro y al crédito. Esto deja los salarios y los beneficios en niveles insuficientes para sostener la demanda del mercado de bienes de consumo, así como la inversión en nuevos medios de producción (bienes de capital). Las principales causas de la austeridad económica y la polarización son la deflación de la renta (los pagos a los propietarios y a los monopolistas) y la deflación de la deuda (los pagos a los bancos, a los tenedores de bonos y a otros acreedores).

Para los bancos, «moderación» significa simplemente morosidad cero. Desde la década de 1990 a 2007, esta eventualidad fue postergada por los consumidores, que aumentaron su endeudamiento para poder hacer frente al servicio programado de la deuda y a otras cargas *rentistas*. Los bancos crearon suficiente crédito nuevo como para financiar los crecientes déficits presupuestarios personales, concediendo créditos hipotecarios y préstamos de capital a un segmento cada vez más amplio de la población, sin prestar mucha atención a su capacidad de pago. Complementado por el aumento de la deuda de tarjetas de crédito, este crédito bancario permitió a los consumidores sostener unos estándares de vida que sus salarios no podían cubrir. La esperanza era que de alguna manera podrían salir adelante, siempre y cuando el crédito bancario siguiera aumentando los precios de los bienes raíces, de las acciones y de los bonos.

Este flujo circular de los préstamos bancarios para inflar los mercados de activos sufrió una ruptura en la cadena de pagos cuando el sector de producción y consumo ya no pudo pagar el interés vencido. Los especuladores dejaron de comprar y los bancos dejaron de prestar el dinero a los deudores para pagar lo que debían. Los precios del mercado inmobiliario cayeron por debajo de las hipotecas a ellos ligadas —lo que se define como patrimonio negativo—.

Alguien tenía que soportar la pérdida, es decir, colmar la brecha entre lo que se debía y lo que los deudores podían pagar. Para la Reserva Federal y el Tesoro, los sectores que había que salvar no eran el trabajo ni la industria,

sino los balances bancarios —reclamaciones a la economía—. Así que el Gobierno de la Fed y el Tesoro absorbieron las pérdidas de su sector: el del *Uno por ciento*.

Wall Street dio un giro ideológico de 180 grados y pasó a aplaudir lo que siempre había atacado: el aumento de la deuda pública y del déficit. Su apoyo a la creación de dinero por parte del banco central no lo inspiraba una desprendida preocupación por la economía, sino su propio interés. Los déficits públicos se consideran «buenos» siempre y cuando se destinen a rescatar a los bancos y a los tenedores de bonos; solo son «malos» cuando se gastan en la mano de obra y en la economía «real». El crédito de la Reserva Federal (la «flexibilización cuantitativa») es bueno si ayuda a inflar los precios de los activos del *Uno por ciento* y mejora el balance de los bancos; pero la creación de dinero público se considera «irresponsable» si estimula la recuperación del empleo y los salarios, ayudando al 99 por ciento a recuperar su posición anterior en cuanto a participación en el ingreso y la riqueza nacionales. La subida de los precios de los activos inmobiliarios, de las acciones y de los bonos es «buena», ya que supone un aumento del poder del *Uno por ciento* sobre el resto de la economía. En cambio, la subida de los salarios y de los precios de las mercancías se considera mala, ya que amenaza con erosionar este poder de la deuda sobre la economía.

El mejor truco del sector financiero ha sido el de convencer al 99 por ciento de que la salud de «la economía» se puede calibrar en función del grado de beneficio del *Uno por ciento*. Los principales medios de comunicación se hacen eco de los discursos de la Reserva Federal, para convencer a la opinión pública de que el ahorro de los bancos significa salvar la endeudada economía —concediendo a los bancos un rescate lo suficientemente sustancioso como para que puedan comenzar a prestar de nuevo—. Es como si lo que el trabajo y la industria necesitaran para sobrevivir fueran más préstamos para pagar el servicio de la deuda, en lugar de una reducción de la propia deuda.

La mayoría de la gente vio la necesidad obvia de recortar las deudas hipotecarias, los préstamos estudiantiles y otras deudas personales de acuerdo con la capacidad de pago. Cuando menos, los precios inflados, ficticios, que los bancos habían asignado imprudentemente a propiedades fuertemente hipotecadas debían ponerse en consonancia con el precio de mercado (un precio a la baja) de los bienes inmuebles.

Pero no era eso lo que el *Uno por ciento* quería en 2008. Su solución a la crisis ha sido la de empobrecer aún más las economías mediante la deflación

de la deuda: así hasta la próxima ola de creación de crédito y deuda, que nos devuelva a los procedimientos «normales» de obligar a la economía a pagar los gastos generales de la deuda acumulada desde 1980.

Después de 2008, los nuevos préstamos se secaron. Los consumidores tuvieron que empezar a pagar por sus saldos negativos de tarjetas de crédito. Los propietarios de viviendas tuvieron que pagar sus hipotecas, en lugar de limitarse a «cobrar» por la «revalorización» —inflada con deuda— de sus hogares. Esta amortización neta se ha convertido en la nueva definición de «ahorro». Incrementa el valor neto no mediante la *creación* de activos y de riqueza real, sino mediante el *pago* de las deudas contraídas. En términos contables, se trata de una negación de la negación. (Hegelianos y marxistas apreciarán la inversión filosófica que opera aquí). Pero no son los deudores los que disfrutan de la liquidez proveniente de este ahorro, sino que son los acreedores los que reciben las amortizaciones de los préstamos.

Para muchos, por supuesto, había llegado la hora de la ejecución de la hipoteca. Los deudores que no podían pagar cayeron en mora. Únicamente los préstamos estudiantiles siguieron aumentando, gracias a las garantías del Gobierno en forma de primas de interés subsidiadas a los bancos, que llevaron a las altas cotas de incumplimiento de hoy en día. Las economías occidentales se adentraron en un periodo de deflación de la deuda, de un tipo hasta entonces solo conocido por los países del Tercer Mundo afectados por los planes de (des)estabilización del FMI. Las oportunidades de movilidad ascendente dieron paso a una austeridad endeudada, a una contracción de los mercados y a (aún) menos ingresos disponibles para pagar las deudas.

La clave para entender cómo la inflación en el precio de los activos conduce inexorablemente a la deflación de la deuda es reconocer que hay, de hecho, dos economías. Wall Street afirma que sus ganancias financieras se inyectan *en* la economía (un poco como Malthus describía a los propietarios británicos hace dos siglos), creando puestos de trabajo y aportando financiación para nuevas fábricas y otros medios de producción. La realidad, sin embargo, es que los préstamos bancarios no financian la inversión directa ni el empleo. Más bien, extraen el servicio de la deuda, al tiempo que inflan los precios de los activos para proporcionar ganancias de «capital». Esto encarece las viviendas, obligando a los nuevos propietarios a obtener préstamos hipotecarios más grandes. Esta es la fase de la Inflación de Precios de los Activos del ciclo financiero.

En algún momento llega la hora de la amortización. El pago de las deudas absorbe ingresos que de otro modo estarían disponibles para el gasto en los

bienes y servicios que el trabajo produce. Esta es la fase de Deflación de la Deuda. Cada momento de expansión de los negocios deja tras de sí un mayor nivel de deuda, desviando una proporción creciente de los ingresos para pagar el servicio de la deuda. El rescate posterior a 2008 y la imposición de la austeridad iban destinados a extraer los ingresos suficientes para hacer frente a los reclamos de deuda. Pero la austeridad genera aún más impagos y una recaída más profunda.

La inflación de los precios de los activos

Con mucho, la categoría de riqueza que más rápido crece es la revalorización de activos inmobiliarios, acciones y bonos, que está muy por delante de los beneficios obtenidos mediante la producción de bienes y servicios. Hasta el año 2008 estas ganancias superaron en cuantía a las resultantes del aumento de los ingresos, por lo que se convirtieron en la principal fuente de nueva «creación de riqueza». Son ganancias que se gravan con un tipo impositivo mucho más bajo que el que se aplica a salarios y beneficios, y más de las tres cuartas partes de las mismas van a parar al *Uno por ciento*.

Estos beneficiarios, evidentemente, están tan avergonzados por este hecho que han optado por extender un manto de invisibilidad en torno a la riqueza en activos inmobiliarios y financieros, tratando de que las estadísticas oficiales se abstengan de estimar estas ganancias. Y efectivamente, tal y como se explicaba en el capítulo 5, en las estadísticas nacionales estos datos no aparecen por ninguna parte: ni en la NIPA ni en el informe de la Reserva Federal sobre flujo de fondos en el balance de la economía. Sin embargo, a nivel de la economía en su conjunto, las ganancias de capital (o desde el año 2008, las pérdidas) a menudo eclipsan la variación total en el ingreso nacional o PIB. Así es como el objetivo más importante de los inversores en la economía financiarizada de hoy ha quedado protegido del escrutinio público: los *retornos totales* a los que aspiran los inversores de hoy, definidos como ingreso corriente (intereses, dividendos y renta), *más* las ganancias de capital.

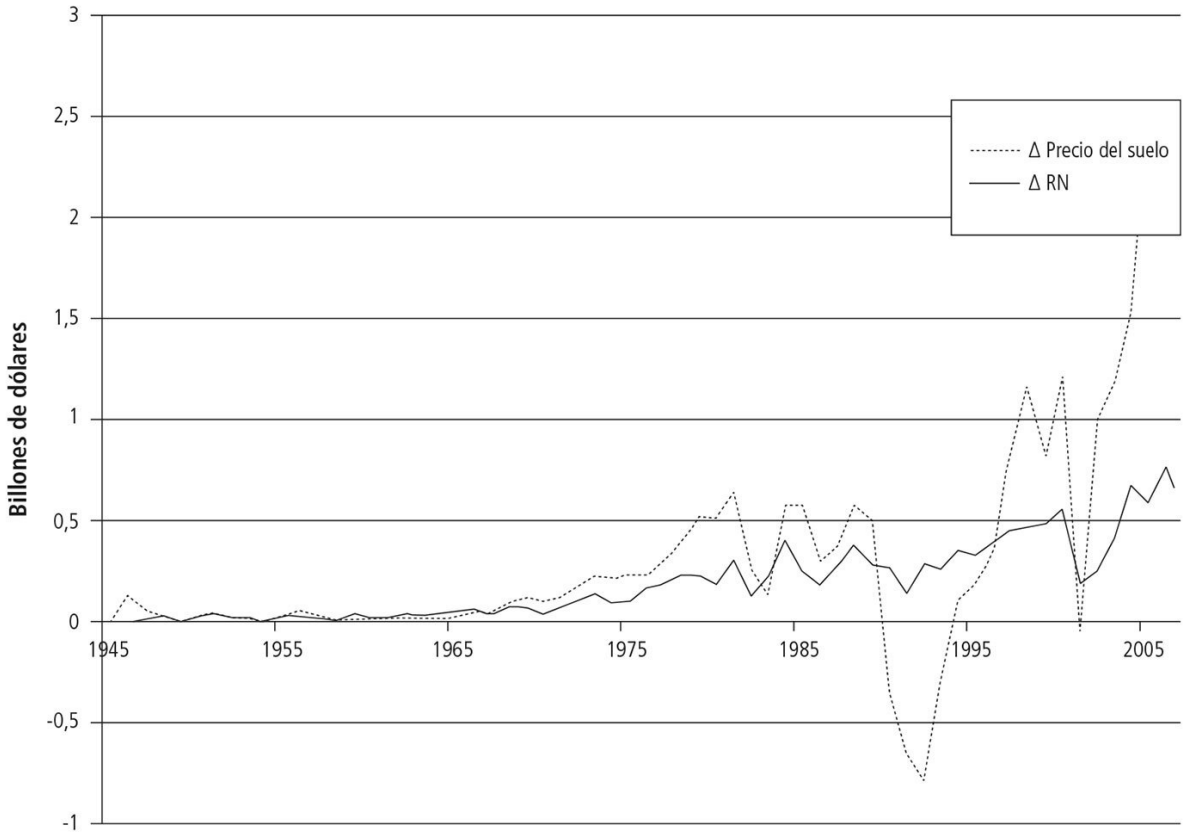
Yo prefiero el término *ganancias de precio de los activos*, para evitar la confusión con lo que los asesores fiscales quieren decir cuando hablan de «ganancias de capital», refiriéndose solo a lo que se incluye en las declaraciones de la renta como ganancias *realizadas*[156]. No se pagan impuestos sobre las ganancias cuando estas se transfieren a la muerte de los propietarios de activos, ni cuando las ganancias en el precio de los bienes raíces se invierten en nuevas compras.

Los bienes raíces son el foco de esta dinámica de burbuja, ya que aproximadamente el 80 por ciento de las ganancias en el precio de los activos corresponden a bienes inmuebles; el restante es para bonos y acciones[157]. Los aumentos de precio resultantes no son realmente ganancias de «capital». La tierra y otros activos productores de renta no son «capital» en el sentido clásico del término (medios de producción de factura humana cuyo valor refleja un coste real de producción). La tierra tiene solo un coste de adquisición de mercado, que se basa en la cantidad que los bancos están dispuestos a prestar con ella como garantía. Alrededor del 80 por ciento de los nuevos créditos bancarios son hipotecas, de modo que el aumento en la creación de crédito bancario se nota principalmente en los precios de la propiedad inmobiliaria.

En contraste con los beneficios industriales, las ganancias de capital son en gran medida el producto de la ola de inflación en los precios de los activos —es decir, la ola de crédito bancario en condiciones más fáciles para el apalancamiento de la deuda—. Dado que los tipos de interés comenzaron su descenso (que iba a durar 30 años) en 1980, una ola financiera de crédito ha permitido a los prestatarios comprar estos activos y su correspondiente flujo de ingresos con mayores cantidades de crédito a bajo interés. Las ratios precio/ganancias suben cuando los tipos de interés bajan (como se describe más adelante). Hacer ganancias de esa forma, por lo tanto, es diferente a hacerlas mediante el trabajo y la empresa. Estos beneficios son lo que los escritores del siglo XIX llamaron el «incremento no ganado», especialmente cuando se devengan por el valor creciente del suelo.

Gráfico 6

Incrementos anuales en el precio del suelo en comparación con el crecimiento de la renta nacional



Las diez dinámicas que llevaron a la «economía de la burbuja» a centrarse en las ganancias de precio de los activos

Una combinación de crecimiento de la población y urbanización, prosperidad (siendo la vivienda el principal indicador de estatus), gasto público en transporte y otras infraestructuras, y el creciente poder político de los dueños de propiedades inmobiliarias a la hora de reducir la presión fiscal, ha incrementado el precio del suelo y el valor del alquiler. Dentro de estas tendencias a largo plazo, los ciclos financieros hacen subir y bajar los tipos de interés y los precios de los activos. La economía de la burbuja aumentó los precios de los activos mediante factores puramente financieros, principalmente por la vía de reducir los tipos de interés desde su pico del 20 por ciento en 1980, al tiempo que se relajaban las condiciones de préstamo para aumentar la cantidad que los bancos estarían dispuestos a prestar con la

garantía de valoraciones de ingresos y de propiedad (práctica que culminó, directamente, en los «préstamos mentirosos»).

Las diez dinámicas que llevaron a la economía a centrarse en las ganancias de precio de los activos

01. El aumento del valor del suelo, derivado de la prosperidad, el gasto en infraestructura y el crecimiento demográfico.
02. El crecimiento exponencial del crédito.
03. La bajada de los tipos de interés provoca la subida de las «tasas de capitalización».
04. La inversión de los fondos de pensiones en bolsa y en el mercado inmobiliario.
05 El favoritismo fiscal aplicado a las ganancias de capital y a la riqueza heredada.
06. Unos pagos de amortización más bajos, que culminaron en los «préstamos de solo intereses».
07. La bajada de las cuotas de los pagos iniciales.
08. Unos tipos de interés «con trampa», cuyas tasas estallan a los tres año.
09. Un mercado secundario para los compradores de hipotecas no bancarias.
10. El fraude descarado («préstamos mentirosos» y otros residuos financieros tóxicos).

El aumento del valor del suelo, derivado de la prosperidad, el gasto en infraestructura y el crecimiento demográfico

El capítulo 3 ha apuntado cómo la economía clásica explica por qué los precios del suelo, los depósitos minerales y otros legados naturales suben por razones que no implican un gasto empresarial o de trabajo por parte de sus propietarios. La inversión pública en carreteras y otros medios de transporte, escuelas y parques, agua y otras infraestructuras se proporciona libremente o bien a precios subvencionados por los contribuyentes en su conjunto. El resultado es que los contribuyentes, así como los pagadores de rentas, terminan pagando para crear riqueza para los propietarios —permitiéndoles pedir más préstamos u obligando a los nuevos compradores de vivienda a que se endeuden más para obtener la propiedad de dichos lugares—. En la medida en que el valor del alquiler se paga a los bancos en forma de intereses, los propietarios, así como los contribuyentes, terminan creando ingresos y riqueza para el sector financiero.

El crecimiento exponencial del crédito

Las ganancias de capital son alimentadas principalmente por el apalancamiento de la deuda —se compra con tan poco dinero propio como sea posible—. A medida que la riqueza financiera aumenta, los bancos compiten por nuevos negocios relajando sus condiciones de préstamo. El

proceso termina por retroalimentarse, a medida que los precios de los inmuebles suben. Los especuladores y los propietarios de inmuebles están dispuestos a pagar a sus bancos el valor del alquiler, con la esperanza de obtener una ganancia de capital. El final lógico se alcanza en el punto donde las cargas financieras aparejadas absorben todos los beneficios o ingresos del alquiler. Esta disposición de los prestatarios a pagar la totalidad de la renta del alquiler a los acreedores es la fuerza motriz que hay detrás de las burbujas de precio de los activos.

La bajada de los tipos de interés provoca la subida de las «tasas de capitalización»

La tasa de capitalización es el reverso de la tasa (o tipo) de interés. A un interés del 5 por ciento, una renta anual neta de 1 millón de dólares podrá respaldar una hipoteca de solo intereses de 20 millones. A un 4 por ciento, respaldará una hipoteca de 25 millones. Así que a medida que las tasas de interés bajen, un determinado flujo de ingresos de alquiler respaldará un préstamo mayor. Cuando la tasa preferencial del sistema bancario de Estados Unidos bajó del 20 por ciento en 1980, los bancos se mostraron dispuestos a prestar más a los potenciales compradores de propiedad y a los inversores.

La inversión de los fondos de pensiones en bolsa y en el mercado inmobiliario

Desde la década de 1950, la mayor parte del ahorro de las jubilaciones se ha dirigido hacia el mercado de valores. La práctica de pujar al alza los precios de las acciones fue saludada como «capitalismo de los fondos de pensiones» (a veces llamado «socialismo de los fondos de pensiones»). Los fondos de pensiones se diversificaron como bonos basura en la década de 1980, y en forma de hipotecas empaquetadas después del estallido de la burbuja de las puntocom en 2000. Las hipotecas se convirtieron en los títulos de más alto rendimiento; los ahorros de las pensiones fueron redirigidos hacia el mercado inmobiliario, proporcionando a los bancos un mercado para los préstamos que ellos mismos habían originado.

El favoritismo fiscal aplicado a las ganancias de capital y a la riqueza heredada

Cuando en Estados Unidos se introdujo el impuesto sobre la renta en 1913, las ganancias de capital se gravaban como ingresos normales. La lógica inherente era que el aumento de precio de una acción, bono o bien inmueble

incrementa el patrimonio neto del propietario de forma análoga a como lo hacen los ahorros procedentes de los salarios o los beneficios. Pero en 1921, los grupos de presión financieros e inmobiliarios lograron que los impuestos sobre las ganancias de capital bajaran a un 12,5 por ciento para los activos mantenidos un mínimo de dos años. En 1934, el impuesto sobre las ganancias de capital se redujo aún más, y la administración de Eisenhower recortó la tasa en un 25 por ciento en 1954, donde permaneció hasta 1967. Los Gobiernos de Reagan-Bush la bajaron todavía más, sobre todo para las propiedades inmobiliarias. A los propietarios se les permitió mantener la ficción de que sus edificios se depreciaban cada siete años largos, creando así una carga ficticia que compensaba los ingresos de alquiler. Esto hizo que los inmuebles comerciales y aquellos con propietario absentista quedaran básicamente libres del impuesto sobre la renta.

Las ganancias de bienes inmuebles quedan fiscalmente exentas si se reinvierten en la adquisición de nuevos bienes. Muchos países europeos no gravan las ganancias de capital en absoluto. Los propietarios británicos pueden evadir impuestos si mantienen su propiedad en una cuenta de la Isla de Man o en otro paraíso fiscal. Este favoritismo ha permitido que las fortunas inmobiliarias se vayan acumulando en gran parte libres de impuestos sobre la renta y sobre las ganancias de capital. Cuando los dueños mueren, toda obligación tributaria se condona y los herederos pueden proseguir con la acumulación. ¡No es extraño que el *Uno por ciento* controle ahora la mayor parte de la riqueza y los ingresos de Estados Unidos!

Unos pagos de amortización más bajos, que culminaron en los «préstamos de solo intereses»

Hasta la década de 1980, la hipoteca de vivienda estándar era de 30 años. Pagar un préstamo a 1/30 por año es el equivalente a pagar el 3,3 por ciento del principal cada año. «Liberar» a los prestatarios de tener que pagar este porcentaje significa que este puede ser capitalizado en un valor de préstamo más grande. A un 5 por ciento de interés, un préstamo sin amortización eleva el potencial hipotecario en 2/3 (es decir, 3,3 dividido entre 5). Al 6 por ciento de interés, el principal de un préstamo puede aumentar en un 55 por ciento.

En el momento en que la burbuja inmobiliaria alcanzó su punto máximo en 2008, los préstamos de solo intereses se habían ido extendiendo cada vez más. Los bancos prefieren que, antes que reembolsados, los préstamos sean simplemente refinanciados, de forma que produzcan intereses año tras año. Los propietarios de viviendas que pagaron todo lo que podían permitirse solo

en intereses no fueron capaces de pagar la hipoteca, después de haberse montado en una cinta de correr de deudas interminables.

La bajada de las cuotas de los pagos iniciales

Las nuevas prácticas de préstamo trajeron consigo un nuevo vocabulario financiero. La oferta de hipotecas del 100 por ciento amplió el mercado a los prestatarios de «alto riesgo» [*subprime*] en los años previos a 2008. Préstamos incluso de más del 100 por ciento —hasta el 110 por ciento— permitían a los prestatarios obtener no solo la propiedad, sino cubrir también los gastos de corretaje y de cierre, las comisiones bancarias e incluso lo suficiente para repintar y amueblar la esperanza. ¿Quién iba a decir «no» a estas ofertas tan tentadoras? El resultado del «pago inicial cero» fue un ratio deuda/patrimonio infinito.

Unos tipos de interés «con trampa», cuyas tasas estallan a los tres años

Los bancos redactaron hipotecas con tasas de interés iniciales lo suficientemente bajas como para que los prestatarios de pocos recursos las suscribieran, pero que «explotaban» hasta los niveles propios de las tasas de alto riesgo al cabo de unos años. Alan Greenspan minimizó el peligro de tales contratos, señalando que muchos estadounidenses se mudan cada tres años, por lo que los deudores podían escapar vendiendo su hogar al proverbial «tonto más tonto». Esto funcionó hasta el momento en que, en 2008, hasta los tontos más tontos dejaron de comprar (o, por lo menos, los bancos dejaron de prestar a los tontos). El juego había terminado.

Un mercado secundario para los compradores de hipotecas no bancarias

Tradicionalmente, las hipotecas estaban en manos de las cajas de ahorros, las asociaciones de préstamo y ahorro y los bancos comerciales que hacían los préstamos. El mantener estas hipotecas como una fuente de ingresos más allá de los pagos de intereses de los depositantes llevaba a estas instituciones a ser lo suficientemente prudentes como para no prestar en exceso con el aval de unos bienes inmuebles que podrían con ello perder valor y provocar que la cartera del banco cayera por debajo de lo que se debía a los depositantes y a los tenedores de bonos.

Fannie Mae y Freddie Mac fueron creados con el propósito de fomentar un mercado respaldado por el Gobierno para hipotecas empaquetadas que se

vendían a inversores institucionales —fondos de pensiones, compañías de seguros e incluso los *Landesbanken* [bancos regionales alemanes]—. El objetivo era hacer las hipotecas líquidas, es decir, vendibles entre las instituciones. Más «liquidez» significaba un mayor flujo de ahorro que prestar para inflar los precios de los inmuebles. Los fondos de pensiones, que ya llevaban empujando al alza los precios de las acciones desde la década de 1950, a finales de los años ochenta repitieron la experiencia con los préstamos hipotecarios.

El fraude descarado («préstamos mentirosos» y otros residuos financieros tóxicos)

Cuando un banco gana dinero mediante la venta de los créditos hipotecarios que ha originado, en lugar de mantenerlos en su cartera, su interés en evitar el impago desaparece. Es algo muy parecido a un minorista poco de fiar, que vende al precio más alto los productos más baratos que puede comprar a fin de maximizar sus beneficios lo más rápidamente posible. Algunas tiendas comprarán mercancía de calidad inferior y tratarán de venderla como genuina, desde medicinas patentadas a colorante de alimentos que resulta ser venenoso. Este tipo de fraude solo se puede remediar mediante la regulación pública y los controles de calidad.

Un edificio de viviendas u oficinas, una acción o un bono valen tanto como un banco esté dispuesto a prestar con ellos como garantía. Tradicionalmente, el límite lo establecía la capacidad de cubrir el servicio de la deuda con los ingresos derivados del activo. Si se hubiera seguido esta norma en la burbuja económica que condujo al año 2008, no habría habido grandes problemas de solvencia ni necesidad de rescates, excepto tal vez para obtener créditos de emergencia a corto plazo en una recesión normal. Sin embargo, las solicitudes de préstamos hipotecarios «mentirosos» se manipularon para reportar ingresos ficticios, y los bancos emplearon a asesores inmobiliarios que reportaron valoraciones de propiedad ficticiamente altas. Los préstamos, y con ellos los precios de las casas, perdieron su referencia a la capacidad de pago o al valor del alquiler.

Cómo las burbujas financieras elevan el coste de equilibrio de la mano de obra

El alquiler y los intereses aumentan el coste de la vida, al tiempo que desvían ingresos fuera del flujo circular de los gastos de producción y consumo. Estas

cargas financieras, por lo tanto, desinflan el gasto de mercado al tiempo que elevan el punto de equilibrio del coste de la vida.

Lo que hace que la mano de obra estadounidense sea tan cara es la «tajada» mensual que los asalariados tienen que dedicar a pagar las deudas, la vivienda, los impuestos y el seguro de salud. Con anterioridad a 1980, la regla general era que los banqueros solo debían aprobar los préstamos hipotecarios si el coste de la vivienda no superaba el 25 por ciento de los ingresos del prestatario. Pero las nuevas pautas de Fannie Mae y de FHA permiten garantizar hipotecas que llegan a absorber hasta el 43 por ciento de los ingresos del hogar.

En el ámbito de la política fiscal, la retención salarial, según la legislación vigente para la Seguridad Social y la atención médica, es superior al 7,5 por ciento. Los impuestos estatales, locales y federales, sumados al seguro de salud, pueden absorber otro 15 por ciento[158]. Los presupuestos típicos de los hogares muestran que el servicio de la deuda no hipotecaria absorbe otro 10 por ciento de los ingresos salariales[159]. En su conjunto, estos pagos al sector FIRE (y el desplazamiento de la carga fiscal del mismo hacia los consumidores) absorben aproximadamente dos tercios de los presupuestos de muchos hogares de trabajadores de cuello azul, dejando solo alrededor de un tercio disponible para dedicar a gastos corrientes:

Costes derivados del alquiler o de la propiedad de la vivienda (incluyendo impuestos a la propiedad)	Del 35 al 40 por ciento
Otro servicio de la deuda (tarjetas de crédito, préstamos estudiantiles, etc.)	10 por ciento
Retención de salario FICA (Seguridad Social y Medicare)	7,5 por ciento
Otros impuestos (impuestos sobre la renta y sobre el consumo y seguro de salud)	Del 10 al 15 por ciento
TOTAL	**67 por ciento (aprox.)**

No hay forma de que una economía con un servicio tan elevado de deuda y9 unas cargas fiscales y de bienes raíces tan altas pueda competir con economías menos financiarizadas, donde la vivienda no está tan apalancada con deuda, donde los presupuestos familiares no han de soportar deudas tan

altas, y donde los impuestos no se han desplazado de manera tan agresiva desde el sector FIRE hacia el trabajo y la industria.

La deflación de la deuda

Mientras tanto, la sobrecarga *rentista* deja a los consumidores con menos dinero para gastos corrientes. Esto impone la profundización de la austeridad, a medida que la inflación del precio de los activos da paso a la deflación de la deuda:

(Fase 1) La demanda del consumidor = salarios + nuevo endeudamiento (es decir, aumento de la deuda).

La devolución de la deuda creciente adquirida con anterioridad a 2008 condujo a la fase de deflación de la deuda del ciclo del crédito.

(Fase 2) Demanda = salarios *menos* el servicio de la deuda.

La inflación del precio de los activos se convierte en deflación de la deuda cuando el pago de amortizaciones e intereses (por no hablar de los recargos por demora) drena el ingreso del flujo circular de la producción y el gasto de consumo de la economía (la Ley de Say, discutida en el capítulo 3). Esto ralentiza el crecimiento. La actividad económica va disminuyendo, mientras que el volumen de crédito y deuda crece exponencialmente[160]. Sobrellevar este aumento de la deuda deja menos recursos disponibles para gastar en bienes y servicios, mientras que los ingresos fiscales del Estado y la creación de dinero nuevo se pagan a los tenedores de bonos en lugar de gastarse en infraestructura pública, educación, salud y otros programas sociales.

El término «deflación de la deuda» fue acuñado en 1933 por Irving Fisher para explicar cómo las quiebras derivadas de la imposibilidad de pagar las deudas terminaron extinguiendo el crédito bancario y el poder adquisitivo y, por lo tanto, la capacidad de las economías para invertir y contratar a nuevos trabajadores[161]. El presidente de la Reserva Federal Ben Bernanke no alcanzó a comprender esto. En su opinión, el servicio de la deuda simplemente transfería el poder adquisitivo de los deudores a los acreedores, sin producir efectos en el gasto global en la producción actual. Esto implica suponer que los acreedores se gastarán la cuantía que reciben por el servicio de la deuda en consumir en igual medida a como lo habrían hecho los endeudados consumidores y trabajadores.

Antes de la década de 1980 ningún economista previó que el déficit presupuestario del Estado provendría de pagos de transferencia a los bancos en forma de rescates y crédito barato de la Reserva Federal. Sin embargo, desde 2008 el aumento de la deuda pública y del crédito del banco central no ha buscado impulsar el empleo o la demanda de los consumidores. Su

objetivo ha sido contribuir a la liquidez de Wall Street, no a la de los consumidores. El «helicóptero» del presidente Ben Bernanke dejó caer el dinero solo sobre Wall Street, para que los bancos prestaran aún más en una economía ya muy endeudada. La idea de la Reserva Federal de «recuperación» ha consistido en financiar una nueva burbuja financiera y volver a empujar al alza los precios de bienes raíces, acciones y bonos existentes, como si esto fuera a reactivar la economía industrial en lugar de, simplemente, dejarla aplastada bajo el peso de una deuda aún mayor.

La pretensión de Bernanke de que unos niveles de deuda crecientes no reducen la demanda general del mercado de bienes y servicios es una reminiscencia de aquella argumentación de Malthus según la cual los propietarios gastan sus rentas en la economía. En su intento de absolver al sector financiero de la acusación de estar detrás de la austeridad, Bernanke afirmó que «la deflación de la deuda no significaba más que una redistribución de un grupo (deudores) a otro (acreedores). En ausencia de grandes diferencias (poco plausibles) en las propensiones al gasto marginal entre ambos grupos, se sugería, las meras redistribuciones no deberían tener efectos macroeconómicos significativos»[162]. En otras palabras: si los acreedores (o los magnates inmobiliarios) gastan en bienes de consumo y en bienes de inversión una proporción de sus ingresos y ganancias de capital equivalente a la que gastan los trabajadores con salarios medios, no habrá deflación de la deuda ni déficit del gasto general, sino simplemente una transferencia de poder adquisitivo de los deudores a los acreedores y a sus compañeros rentistas.

Pero la cuestión es que «las propensiones al gasto» del Uno y del 99 por ciento, es decir, de los rentistas, por un lado, y de los consumidores y productores, por el otro, *sí que difieren*. Tal y como Keynes destacó en su *Teoría general*, las personas más ricas gastan una proporción *menor* de sus ingresos en consumo. Y cuando los financieros de Wall Street de hoy en día deciden efectivamente gastarse sus multimillonarios salarios y el dinero de sus bonos en sí mismos, lo hacen en gran medida en trofeos de arte, apartamentos de lujo preexistentes, yates y alta costura —en gran medida de importación, como ya se señaló en tiempos de Malthus—. Y, lo que es más importante: los superricos *prestan* la mayor parte de sus ganancias, con lo que el resto de la economía queda en deuda con ellos.

Haciendo suyas las políticas de gasto y el New Deal del presidente Roosevelt en 1933, Fisher creía que la creación de moneda y el crédito serían capaces de curar la depresión. «Cuando el sobreendeudamiento […] es

contrarrestado por las fuerzas inflacionistas (ya sea por accidente o por decisión consciente), el "ciclo" resultante será mucho más suave y mucho más regular»[163]. Anticipó que la supresión de la deflación de la deuda y su sustitución por una política de dinero fácil reactivaría el empleo, los salarios y los precios de las materias primas. Pero el presidente Obama y los republicanos, lejos de gastar más dinero en la economía, trataron de *reducir* el déficit público. Para Bernanke, la inflación monetaria posterior a 2008 se limitó a proporcionar créditos fáciles de la Reserva Federal a los bancos.

Bernanke, según él mismo decía, esperaba que los bancos extendieran el crédito a los mercados de bienes raíces, acciones y bonos, con lo que los precios de los activos volverían a inflarse. A la economía «real» se la dejó que sufriera las consecuencias de la deflación de la deuda. Sin embargo, una mayor deuda estructural lleva aparejados recargos que drenan el consumo y el gasto en inversión, mientras que el pago de la deuda propiamente dicha intensifica la austeridad. Esto transforma el carácter de la noción de «ahorro», que pasa a significar «pago de la deuda», y ya no «dinero en el banco».

El ahorro mediante el pago de la deuda

En el periodo previo a 2008, la tasa de ahorro de Estados Unidos cayó a cero. Este dato, tan discutido, parecía sugerir que no se ahorraba nada —como si toda la economía se hubiera dado al despilfarro y a vivir para hoy y no para mañana—.

La realidad, en cambio, es que el ahorro global se mantuvo como siempre. El ahorro bruto siguió siendo alto —alrededor del 18 por ciento del ingreso nacional—. Pero el ahorro fue de la mano del aumento de la deuda. *La mayor parte de los ahorros se prestaron para pasar a convertirse en deuda nueva de otras personas*, en lugar de invertirse en la formación de capital tangible. Los compradores de vivienda, las empresas industriales, los consumidores e incluso los Gobiernos locales y federales estaban tan profundamente endeudados que sus deudas absorbieron completamente los ahorros, produciendo una tasa de ahorro *neto* cero. De hecho, la tasa de ahorro *interno* de Estados Unidos era en realidad de un 2 por ciento *negativo*. La tasa global fue rescatada del territorio negativo por los bancos centrales de otros países (principalmente, de China, Japón y Alemania), que reciclaron sus excedentes de exportación en bonos del Tesoro de Estados Unidos. Esta «entrada de ahorro externo» se contabiliza como parte de la tasa de ahorro de Estados Unidos.

Cuando los bancos dejaron de prestar en 2008, la tasa de ahorro se elevó al 7 por ciento del PIB, según datos de mayo de 2009. *The New York Times* aplaudió el hecho de que «muchas personas estaban poniendo ese dinero a resguardo, en vez de gastarlo»[164]. El *Wall Street Journal* informó de que los beneficiarios de la Seguridad Social que reciben pagos únicos del Gobierno «no parecen dispuestos a gastárselos de inmediato»[165]. Pero este ahorro no estaba adoptando la forma que la mayoría de la gente identifica como ahorro. No era que el comportamiento prudente hubiera regresado y que la gente estuviera guardando más dinero en el banco para retirarlo cuando vinieran mal dadas. Antes bien, esta modalidad de ahorro consistía en el pago de las deudas; no se traducía en dinero líquido disponible para el gasto en el bolsillo de los antiguos deudores, que, al contrario, tuvieron que *recortar* cualquier ahorro líquido que pudieran tener: simple y llanamente, estaban gastando sus ingresos en pagar la deuda que habían contraído con anterioridad.

El «ahorro» en cuestión era un asiento contable en los libros del ingreso nacional —una negación de la negación y, por lo tanto, un positivo—. El único sentido en que estos ahorros eran «dinero en el banco» era que *se los pagaban los deudores a sus bancos* y a las compañías de tarjetas de crédito.

Esta deflación de la deuda muestra hasta qué punto es falsa la imagen de la propia vivienda haciendo las veces de la proverbial hucha del cerdito. Acumular una deuda no es en absoluto como retirar efectivo de una cuenta de ahorros. Los banqueros quitan importancia al hecho de contraer préstamos sobre la vivienda (préstamos cada vez más altos sobre el valor de mercado en aumento de la casa) con el eufemismo de «sacar efectivo» [*cashing out*] de tu propiedad, como si al hacerlo no estuvieras construyéndote un legado de deudas que limitarán tu gasto futuro, desviando tus ingresos para pagar a tus acreedores.

Cuanto más subió la «tasa de ahorro» en el mundo posterior a 2008, *menos* dinero para gastar tuvieron los «ahorradores». Los deudores comieron alimentos más baratos y recortaron cualesquiera ahorros líquidos que pudieran tener. Este ahorro «al revés» dio lugar a la deflación de la deuda.

La sobrecarga económica del sector rentista

La deflación de la deuda actual, posterior a la burbuja, no es un receso cíclico que volverá a la normalidad gracias a la acción de «estabilizadores automáticos». Si las dinámicas actuales de la deuda no se corrigen, aumentará la polarización entre el sector financiero y el resto de la economía. Para

restaurar la prosperidad es preciso cambiar la forma en que la economía opera —lo que implica, sobre todo, reducir la deuda estructural—.

Piketty y Saez han documentado hasta qué punto el *Uno por ciento* de la población posee la mayor parte de las acciones y bonos en los bancos y otras empresas y reciben sus excedentes en forma de dividendos, beneficios, intereses, rentas y ganancias de capital. Un modelo realista o una imagen de cómo funciona la economía requeriría separar los hogares «ricos» de los de los asalariados que viven de su propio trabajo y no de los dividendos, rentas, intereses y ganancias de capital.

No hay forma en que los mercados puedan mantener el pleno empleo y crecer ante las magnitudes que han alcanzado hoy en día la deflación de la deuda y los sistemas fiscales regresivos. El Armagedón económico que a Ricardo le preocupaba que caería sobre el capitalismo industrial por culpa del favoritismo fiscal hacia la clase terrateniente rentista viene hoy de la mano del sector financiero. Los banqueros hipotecarios de nuestros días cabalgan a hombros de los propietarios que reciben la renta como intereses y se benefician también del flujo de caja de las industrias y de una amplia porción de los ingresos personales de los empleados.

El capitalismo industrial fue revolucionario al tratar de liberarse de las cargas rentistas que encarnaban los terratenientes, la banca y los monopolios heredados del feudalismo. Pero las reformas clásicas no tuvieron éxito; en su lugar, el sector financiero ha capturado la política del Estado, con vistas a subordinar el capitalismo industrial al capitalismo financiero y a sus aliados rentistas.

El problema político es que los banqueros y los tenedores de bonos no quieren perder lo que tienen, aun cuando sus ganancias no puedan mantenerse sin hundir las economías en la austeridad (ya que esa es la única manera en que pueden cobrar las deudas que han promovido). En los siguientes capítulos se describe cómo se logró esta inversión de la democracia económica y de la prosperidad, de Estados Unidos a Europa.

12
Los banqueros la vieron venir, pero los economistas apartaron la mirada

«La mayoría de las innovaciones teóricas de la macroeconomía convencional desde la década de 1970 […] han resultado ser autorreferenciales, distracciones introvertidas en el mejor de los casos. El motor de la investigación tendía a ser la lógica interna, un capital intelectual en bancarrota y los estéticos rompecabezas de los programas de investigación establecidos, en lugar de un deseo poderoso de entender cómo funciona la economía —por no hablar de cómo funciona la economía en momentos de estrés e inestabilidad financiera—. Así, la profesión de la economía no estaba preparada al desencadenarse la crisis».

WILLEM BUITER[166]

Cuando la reina Isabel visitó la London School of Economics el 4 de noviembre de 2008, poco después de que la crisis financiera se hubiera extendido desde Wall Street a la City de Londres y a las bolsas de París, Frankfurt y Tokio, lanzó aquella pregunta célebre: «¿Nadie lo vio venir?».

Desde Wall Street a la City de Londres, una oleada de altaneras justificaciones afirmó una y otra vez que nadie podía haber previsto razonablemente el crac. Pero todas esas protestas eran para la galería. Los banqueros y los gestores de fondos de cobertura sabían muy bien la que se venía encima, y tuvieron la prevención de poner en marcha una estrategia política para que el Gobierno ayudara económicamente cuando golpeara el crac. Sin embargo, dadas las pérdidas que habrían de asumir «los contribuyentes», el colapso financiero tenía que parecer como si fuera toda una sorpresa, un acto de la naturaleza más que de las malas políticas y del fraude descarado.

El *Financial Times* citó a numerosos economistas que habían descrito con diagramas las dinámicas que condujeron al crac[167] (yo mismo estaba entre ellos). Con todo, la pretendida ignorancia fue la base para la afirmación, por parte de Wall Street, de que nadie podía ser declarado culpable de negligencia, por no hablar de fraude. Se dijo que la debacle formaba parte del funcionamiento natural de la economía y que, por lo tanto, no era el resultado de la perversión política ni de la corrupción con información privilegiada.

Cualquier duda que pudiera quedar sobre cuántas personas vieron avecinarse el crac de 2008 queda despejada si buscamos la jerga acuñada por Wall Street y la prensa financiera para describir el auge de las hipotecas basura sobre la base de «préstamos mentirosos». Los mentirosos eran los agentes inmobiliarios, los tasadores, los banqueros, los envasadores de hipotecas y las agencias de calificación, que concedieron créditos a prestatarios NINJA (sin ingresos, sin trabajo, sin activos, en sus siglas en inglés) a tipos de interés que «explotaron» después de que expirara el reclamo de los bajos tipos iniciales.

Los mercados financieros se consideraron «frágiles», que es como la jerga tecnócrata llamaba al esquema piramidal en curso. Con el respaldo de unas tasaciones de la propiedad ficticias, Wall Street empaquetó hipotecas en obligaciones de deuda garantizadas (CDO), pagando a las agencias de calificación verdaderas fortunas para que pusieran etiquetas AAA, que dejaran constancia de que los residuos financieros tóxicos estaban tan libres de riesgos como los bonos del Tesoro. Cuando fueron demandadas, las agencias afirmaron que sus calificaciones eran solo «opiniones», no análisis culpables.

Dos ficciones bien subvencionadas y ampliamente popularizadas fueron inflando la burbuja. A los compradores de vivienda se les hizo creer que su caída en la servidumbre por deudas —que los iba a dejar, en términos financieros, entre la espada y la pared— era en realidad una manera de hacerse ricos. Y a los inversores ingenuos se les hizo creer que las calificaciones AAA significaban inversiones seguras, y no mentiras enlatadas.

Reguladores tales como Brooksley Borne, presidenta de la Commodity Futures Trading Commission, advirtieron del peligro inminente en 1999. Su agencia se encargaba de supervisar la especulación en los contratos de opciones y futuros, que estuvieron en el corazón del crac. Sin embargo, el secretario del Tesoro del presidente Clinton, Robert Rubin (1995-1999), y su sucesor, Larry Summers (1999-2001), respaldaron la afirmación de Greenspan de que la regulación no era necesaria. «Tenemos que mantenernos siempre alerta con respecto a cualquier cosa que pueda afectar a nuestro sistema», dijo Rubin como silbando en la oscuridad. «Pero en este momento no sé de nada en este aspecto que se eleve al nivel de riesgo sistémico para nuestra economía»[168].

Deseosos de desregular Wall Street, los tres funcionarios encabezaron la lucha para derogar la Ley Glass-Steagall, que había evitado que la banca de depósitos minorista se fusionara con la banca de inversión, que estaba

convirtiendo Wall Street en un casino cada vez más imprudente. Ninguna de estas tres personas se ha disculpado nunca por haber patrocinado el desastre que siguió —sobre todo porque continuaron prosperando en su estela—. Rubin dejó el Gobierno de Clinton para convertirse en jefe de Citibank, donde supervisó su caída en la insolvencia y en el fraude financiero (por el que más tarde fue multado con decenas de miles de millones de dólares).

Summers se convirtió en presidente de la Universidad de Harvard, donde perdió 1.000 millones de dólares especulando con derivados. Luego pasó a ser el principal asesor económico del presidente Obama, posición que le ayudó a guiar el «círculo de Rubin» formado por Tim Geithner como secretario del Tesoro, Jack Lew como su sucesor, Sylvia Matthews Burwell como directora de la Oficina de Administración y Presupuesto, y otros economistas probancos relacionados con el Proyecto Hamilton, de signo proausteridad. Esta última organización neoliberal también proporcionó a Obama los servicios de Gene Sperling y Jason Furman para dirigir el Consejo Económico Nacional de la Casa Blanca[169].

El Congreso y la Casa Blanca recompensaron a sus principales contribuyentes de campaña permitiendo que Wall Street pusiera a su gente a cargo de los comités reguladores clave. Los delatores que se quejaron ante la Securities and Exchange Commission (SEC) y otras agencias fueron acosados, ridiculizados y obligados a renunciar. El Departamento de Justicia enterró los pocos casos en los que la SEC recomendaba abrir causa penal. Se acuñó otro término nuevo, «captura de regulador» (*regulatory capture*), para referirse a la práctica de situar entre el personal de los organismos de supervisión a representantes de los mismos bancos que se supone que han de supervisar. Toda la razón de ser de la captura de reguladores era *desactivar* la protección reglamentaria contra la economía de la burbuja.

Una dinámica similar se desarrollaba en el centro financiero de la City de Londres. La política notoriamente «flexible» de Gordon Brown llevó a los bancos de Wall Street y a las compañías de seguros a trasladar sus operaciones más especulativas allí. Los «banqueros vikingos» de Islandia especularon con una suma tan grande como todo el PIB de ese país. La policía financiera se retiró de los centros de negocios del mundo, anunciando que por fin había llegado el libre mercado verdaderamente desregulado —y con él, el sobreexceso de préstamos y el fraude más generalizado en un siglo—.

La oficina londinense de AIG, AIG Financial Products, cargaba honorarios ridículamente bajos para asegurar apuestas financieras (derivados) sobre hipotecas valoradas de manera ficticia. Sus gerentes se limitaban a

pagarse a sí mismos todos los ingresos entrantes, sin apartar nada (tampoco por los riesgos que habían sido asegurados). De vuelta en Estados Unidos, Angelo Mozilo vio venir el crac de 2008 y escribió una nota de advertencia a su personal financiero a nivel nacional por el aumento del fraude, como si este no estuviera radicado en su propia institución. Tuvo la previsión de vender 406 millones de dólares de sus propias acciones y de proteger su salario de más de 100 millones de dólares y sus bonos antes de que se los incautaran los fiscales en el futuro.

En todo el sector bancario los organizadores de lo que se revelaría como una insolvencia a gran escala agarraron el dinero y huyeron, dejando tras de sí unas instituciones convertidas en cascarones vacíos. El banco más imprudente era Citigroup, al que Rubin se había unido en 1999 tras su «descenso de los cielos» del Departamento del Tesoro de Clinton. Bajo la dirección de Rubin, Citigroup fue tejiendo sus actividades especulativas para crear un velo de capas superpuestas tan complejo que cuando los reguladores de la Federal Deposit Insurance Corp. (FDIC) pensaron en tomar el control en 2008, les resultó imposible desenredar el laberinto para averiguar quién le debía qué a quién, y cómo valorar [contabilizar] los derivados complejos que constituían el corazón de las pérdidas de Citigroup.

Nadie podía saber de antemano con precisión cuándo llegaría a su cenit el *crescendo* de la especulación. El final de la partida a menudo sobreviene por una malversación o quiebra que congela los mercados. «Cuando la música se detenga, en términos de liquidez, las cosas se van a complicar», explicó Charles Prince, el sucesor de Rubin en Citigroup, en una entrevista concedida a *Financial Times* en julio de 2007, un año antes del crac. «Pero mientras la música suene, tienes que levantarte y bailar. Todavía estamos bailando»**[170]**. Como sus salarios y bonos reflejan sus resultados cada tres meses, los gestores de dinero tienen miedo a romper la tendencia y bajarse del tren antes de que este haya terminado su curso. Por eso, la mera constatación de que un mercado está sobrevalorado no es suficiente: uno tiene que seguir cabalgando la tendencia, siempre y cuando los proverbiales «tontos más tontos» sigan participando en ella.

De cara a la galería, Prince repitió como un loro la afirmación de Wall Street de que el sistema financiero tenía estabilizadores incorporados. «La profundidad de los fondos de liquidez es hoy mucho mayor de lo que solía ser, de modo que el evento perturbador tiene que ser mucho más perturbador que antes», aseguró a los inversores. Pero sabía que el juego tenía que terminar. «En algún momento», reconoció, «el acontecimiento perturbador

será tan significativo que la liquidez, en lugar de rellenar, se irá para el otro lado». Por todo Wall Street, los administradores de dinero se dirigieron hacia la salida y se prepararon para la estampida tan pronto como se produjera el esperado crac.

A fin de asegurarse el apoyo del Gobierno para cuando llegara el día fatal, Wall Street presionó para situar a sus administradores en el control de la Reserva Federal, del Tesoro y de los comités clave del Congreso, así como del Banco Central Europeo, que debidamente rescató a los acreedores completamente a expensas del contribuyente después de 2008.

Los mayores bancos, casas de bolsa y administradores de dinero no tienen ningún interés en promover la comprensión popular de que lo que están vendiendo como un camino hacia la prosperidad es realmente un camino hacia sus propios beneficios. En consecuencia, respaldan las teorías académicas que tranquilizan a la gente y que estipulan que cada crac («descenso cíclico autocorregido») conduce a una recuperación que llevará a los propietarios de viviendas y a otros deudores a nuevas alturas —siempre y cuando el 99 por ciento mantenga la «confianza» (un eufemismo de credulidad) en el sistema y permita que la gente de Wall Street abandone el barco en primer lugar—.

Cómo la economía basura preparó el terreno para 2008

¿Por qué las democracias no han sido capaces de convencer a los políticos de que subordinen el sector financiero, poniéndolo al servicio de la prosperidad industrial, en lugar de desviar las ganancias de esta última? ¿Qué fue del siglo de la economía clásica, donde precisamente se concibieron las políticas para evitar este destino?

Algo así como una *trahison des économistes* ha caído en lo que Erasmus llamó «docta ignorancia» y Veblen, «incapacidad entrenada» para hacer frente a los problemas más acuciantes e inmediatos. Adornada con matemáticas complejas como si de una ciencia natural objetiva se tratara, la economía dominante se ha convertido en el esfuerzo de un *lobby* por desmantelar el poder del Gobierno para regular y gravar a los rentistas. Unos modelos bien subvencionados promueven una racionalización del statu quo por la teoría del goteo, como si este estado de cosas fuera el resultado de unas inexorables leyes económicas. A continuación, ideólogos del «libre mercado» razonan hacia atrás para construir una lógica que «pruebe» que las economías logran reducir los costes y aumentar su eficiencia mediante la reducción de

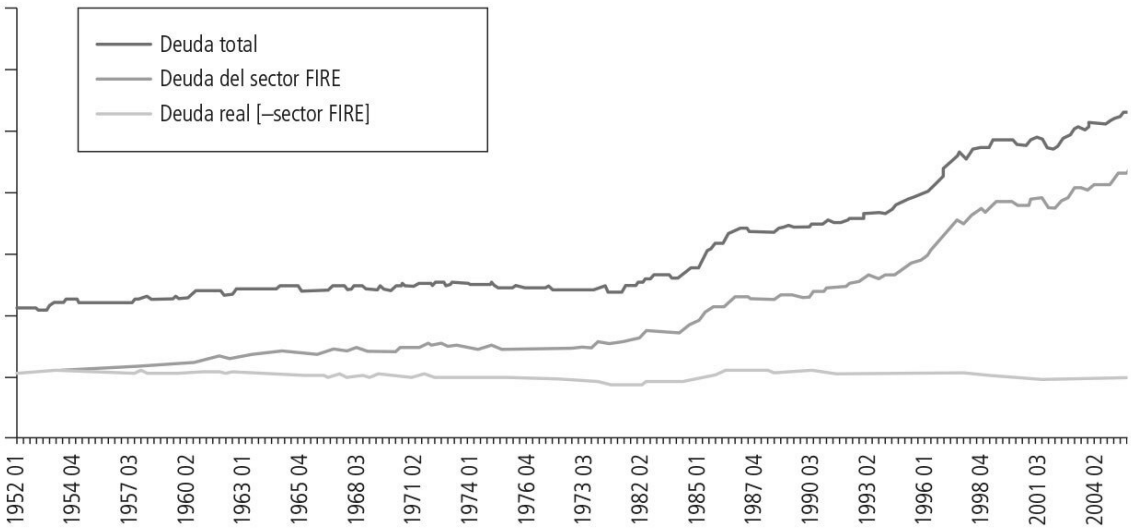
los niveles salariales, eliminando los impuestos sobre la riqueza, reduciendo el gasto público y privatizando los monopolios de infraestructura.

En la simbiosis resultante entre banqueros y otros rentistas, la deuda se crea principalmente para adquirir privilegios de extracción de renta y otras propiedades que generen renta, para transformar la renta económica en intereses y cargas financieras análogas. Casi todos los nuevos créditos concedidos desde 1980 han ido a parar al sector FIRE (crédito no para crear nueva riqueza, sino para transferir la propiedad de los activos mientras se hunde la economía en la deuda).

La suposición fatal es la que estipula que hacer dinero mediante el apalancamiento de la deuda o ingenierías afines es tan productivo como la inversión en nuevos medios de producción. El efecto que se pretende es que la gestión financiera quede en manos de «tecnócratas», que resultan ser grupos de presión bancarios acompañados de algunos académicos a modo de tontos útiles incrustados en *think tanks* bien subvencionados. De forma muy parecida a como la industria del petróleo subvenciona ciencia basura para tratar de desmentir la contribución al calentamiento global de las emisiones de CO2, Wall Street subvenciona economía basura para negar que la contaminación de la deuda hunde las economías en la austeridad y el desempleo crónico. Su conclusión es que no se necesita una regulación pública y que tampoco hay compensaciones que exigir por el daño causado.

Gráfico 7

Flujo de fondos de EE.UU



Fuente: Bezemer (2012), basado en los datos del flujo de fondos de Estados Unidos, BEA tablas «Z».

Las preguntas a las que una teoría económica relevante debe dar respuesta

Hoy, años después de la crisis financiera de 2008, la tarea más urgente para la teoría económica debe ser la de explicar por qué el empleo y el gasto en consumo no se han recuperado. La Reserva Federal ha dado a los bancos cuatro billones de dólares, y el Banco Central Europeo un billón en expansión cuantitativa para ayudar a la capa financiera situada en lo alto de la pirámide económica, y no para reducir las deudas o reactivar la economía «real» mediante el gasto público. Este enorme acto de creación de dinero podría haber permitido a los deudores liberarse de la deuda, para que pudieran reanudar el gasto a fin de mantener en movimiento el flujo circular de la producción y el consumo. En lugar de ello, los Gobiernos han dejado la economía maniatada por la deuda, reservando la creación de dinero para dárselo a las instituciones financieras.

Se invoca una retórica orwelliana para describir la acción de los Gobiernos con déficits presupuestarios que crean crédito del banco central para ayudar a bancos y tenedores de bonos, pero no así para contribuir al empleo ni a la producción. Esto es «salvar el sistema», se dice. Sin embargo, lo que se pretende salvar no es la economía en deuda, sino la carga de deuda estructural con el sector financiero. Los bancos centrales eluden recurrentemente cualquier tentativa de cuantificar en qué medida los salarios, los beneficios y los ingresos fiscales se pueden desviar para pagar a los acreedores sin causar un colapso económico y la insolvencia. La crisis actual se despacha como una anomalía, descartada por presuposiciones hechas de entrada. El punto ciego es una condición previa para llevar las economías por el camino de la deflación de la deuda.

Las reversiones radicales emprendidas desde 1980 en las tasas de interés, los precios de los activos y los salarios

Los cambios radicales en las dinámicas financieras y fiscales que llevaron al crac de 2008 fueron patrocinados por Margaret Thatcher en Gran Bretaña y Ronald Reagan en la década de 1980. La tendencia clave que buscaban revertir era la de los tipos de interés. Su ascenso, que venía durando 35 años (entre 1945 y 1980), alcanzó un pico angustioso e insostenible del 20 por ciento para los préstamos a clientes corporativos *premium*. Al restringir la oferta monetaria para ralentizar el crecimiento de la tasa de inflación, el presidente de la Reserva Federal Paul Volcker (1979-1987) encareció el crédito, deteniendo con ello el boom en los mercados financiero e

inmobiliario. Cayeron los precios de los bonos ya emitidos (y que pagaban unos tipos de interés más bajos), seguidos de los de las acciones y de los bienes raíces. A partir de 1980 las tasas fueron disminuyendo de manera constante.

Lo que también se invirtió fue la evolución de los salarios. Desde la guerra de Vietnam y la política de «cañones y mantequilla» a lo largo de la década de 1970, los salarios habían aumentado más rápidamente de lo que lo habían hecho los precios en general. Sin embargo, desde finales de la década de 1970 apenas se movieron. Los precios al consumo también se han estabilizado en los últimos treinta años. Los que *sí* han aumentado son los precios de los activos, alimentados por una oleada de crédito bancario que ha inflado el mayor repunte del mercado de bonos de la historia. Se ha hecho más dinero en el mercado de valores, de bonos y de bienes raíces que mediante el empleo de mano de obra para producir bienes para la venta.

Los cambios estructurales en la economía y la política mundial desde la década de 1980

Antes de 1980	Desde 1980
1. Los tipos de interés, que determinan los precios de los bonos, acciones y bienes raíces	
Aumento constante hasta un pico del 20 por ciento, provocando una bajada del precio de los bonos y de otros activos.	La bajada de los tipos de interés alimenta un mercado de bonos alcista que se hace extensivo a las acciones y a los bienes raíces.
2. Los niveles salariales	
Aumento constante de los salarios reales y de los niveles de vida, especialmente bajo la política de «cañones y mantequilla».	Salarios reales estancados, con una mayor porción de los mismos destinada a pagar el servicio de la deuda, la vivienda y las contribuciones a la Seguridad Social.
3. La filosofía política	
Política socialdemócrata: un aumento del papel del Estado y un gasto público de tipo keynesiano, a modo de estabilización contracíclica.	Desregulación y privatización neoliberal, desmantelamiento de los programas de gasto social y de la inversión en infraestructura pública.
4. La filosofía fiscal	
Impuesto sobre la renta progresivo e impuestos sobre los bienes raíces y sobre la riqueza financiera.	Desplazamiento fiscal desde el sector inmobiliario y otra riqueza del sector FIRE y de las rentas altas hacia los asalariados (subida del impuesto FICA para costear la Seguridad Social) y los consumidores (impuesto sobre las ventas y sobre el valor añadido).
5. La riqueza y la distribución del ingreso	
Tendencia hacia una distribución más igualitaria de riqueza e ingresos.	Aumento de la polarización de riqueza e ingresos en manos del *Uno por ciento*.
6. La regulación bancaria	
Separación entre la banca comercial y la banca especulativa de inversión bajo la legislación Glass-Steagall.	La derogación de la Ley Glass-Steagall en 1999 permite a Wall Street crear *holdings* para absorber a los bancos comerciales, cajas de ahorros y S&L [asociaciones de ahorro y préstamo]. De Chile a la antigua Unión Soviética, las filiales bancarias controlan a los afiliados industriales en *grupos* y conglomerados.

7. La aplicación de la ley	
Persecución del fraude y del delito financiero, sobre todo después de la crisis de las S&L en la década de 1980.	Despenalización del fraude financiero y contable, especialmente bajo el mandato de Eric Holder [como fiscal general de Estados Unidos].
8. Planes de pensiones	
Salarios diferidos en forma de planes de pensiones definidos para proporcionar seguridad en la jubilación, principalmente mediante inversiones en el mercado de valores. (Capitalismo financiero «de fondo de pensión»).	Los planes de pensiones se ven reducidos a meros planes de cotización concretos, o bien caen en la bancarrota. Los gestores de dinero invierten las pensiones en compras apalancadas y especulación financiera.
9. Contabilidad y la calidad de las estadísticas	
Una fuerte regulación pública garantiza la fiabilidad de las estadísticas financieras y económicas. Arthur Andersen se vio obligado a echar el cierre por su papel en el fraude de Enron.	Las prácticas contables conocidas como *mark-to-model** y los activos subsidiarios fuera del balance [al estilo «Enron»] hacen que las estadísticas corporativas sean cada vez menos realistas, con el fin de evadir impuestos.
10. Legislación deudor/acreedor	
Un trato a los deudores cada vez más humanitario, mediante una legislación sobre quiebras y condonaciones de deuda.	La quiebra personal se hace más difícil, a medida que aumenta la deuda estructural de los hogares, empresas y sector público. Los endeudados Gobiernos son obligados a privatizar el sector público, vendiéndoselo a compradores privados extractores de rentas.
11. El comercio internacional y las finanzas	
La balanza comercial refleja normalmente la competencia en función de los precios relativos y el coste de la vida.	El coste de la mano de obra y de la industria son cada vez más un reflejo de los intereses, la renta de la tierra, la renta monopolística y otras dinámicas del sector FIRE, y no de los costes directos de producción.

* «Marcar según el modelo», es decir, valorar una posición o cartera en función de los precios marcados por modelos financieros, en lugar de permitir que sea el mercado el que determine el precio. Fuente: *Wikipedia. (N. del T.)*

La desregulación conduce a una explosión del fraude

Como presidente de la Reserva Federal entre 1987 y 2006, Alan Greenspan bloqueó los intentos de los miembros del consejo de frenar las prácticas de deuda deshonestas y puso a desreguladores al mando de unos organismos de supervisión que ya contaban con poco personal. En 2004 el FBI advirtió de la explosión del fraude financiero[171]. Pero al no distinguir entre libre mercado y engaño absoluto, Greenspan abrió el camino para los préstamos hipotecarios basura.

En lugar de proteger las economías del peligro, la anulación del sistema de regulación blindó a los banqueros frente a los tribunales de justicia. Las multas las pagaron sus empresas (y, por lo tanto, «los accionistas») o bien sus pólizas de seguro, sin que se reconociera responsabilidad penal alguna. Después de que Bank of America comprara Countrywide Financial, sus aseguradoras pagaron la multa de 20 millones de dólares por los «préstamos mentirosos» que Angelo Mozilo inyectó en el sistema financiero. Citigroup, JPMorgan Chase, Goldman Sachs y otros bancos pagaron miles de millones de dólares en multas corporativas para zanjar casos de fraude de cientos de miles de millones de dólares por parte de sus *managers*.

Eric Holder, que luego sería fiscal general con el presidente Obama, marcó el tono benévolo que se dedicaría a los delincuentes financieros bajo el mandato del presidente Clinton en 2000, cuando este negoció el perdón a Marc Rich, que había robado miles de millones de dólares. El acuerdo era sospechoso, pues tenía todos los visos de ser una recompensa por la financiación de la lujosa Biblioteca Clinton por parte de la exesposa de Rich. Antiguos funcionarios y expertos con información privilegiada están dando ahora un paso adelante, para mostrar hasta qué punto está corrompido un sistema de regulación que se niega a perseguir los comportamientos que condujeron al crac del 2008[172]. Sin embargo, el Departamento de Justicia todavía se niega a buscar responsables específicos entre personas individuales, a las que tampoco exige que devuelvan el dinero que se han llevado. Aparte de la renuencia de la profesión económica a tratar los temas de la deuda o el fraude financiero, la esencia de la «captura del regulador» por parte de Wall Street es asegurarse de que entre el personal de las agencias encargadas de regular la banca y la bolsa hay suficientes empleados contrarios a la regulación.

La matemática basura tras la economía basura

Myron Scholes y Robert Merton ganaron el Premio Nobel de Economía del Banco Central de Suecia en 1997, por dar con una fórmula matemática para las opciones de precios sobre la base de un documento que Scholes y Fischer Black escribieron en 1973[173]. Como ampliación del premio, Scholes y Merton fueron invitados a poner sus matemáticas en práctica mediante la ejecución del fondo de cobertura Long-Term Capital Management (LTCM) [Gestión de Capital a Largo Plazo]. Nueve meses después de que el premio fuera otorgado, LTCM perdió 4.600 millones de dólares y fue a la quiebra. Más de 1.000 millones se perdieron en tan solo dos días de la crisis que instigó en septiembre de 1998, cuando el mercado de valores cayó 508 puntos.

El nombre del fondo, en lugar de «gestión de capital a largo plazo», debería haber sido «gestión de deuda apalancada a corto plazo», ya que sus fórmulas-riesgo asumían que las variaciones de precios serían garabatos meramente marginales. En *The Black Swann [El cisne negro]* (2007) Nicholas Taleb describió la estrategia de LTCM como «recoger monedas de un centavo frente a una apisonadora», es decir, como una serie de pequeñas ganancias probables con una expectativa mínima de una gran pérdida. Tales revolcones siempre se dan cuando se conceden malos préstamos, pero esta inevitabilidad se suponía que se encontraba en el extremo más alejado de la curva de probabilidad en forma de campana.

A casi todas las grandes empresas de Wall Street se les pidió que contribuyeran al rescate de LTCM, a fin de evitar una ruptura financiera grave en la red computerizada de apuestas en la que habían caído los principales bancos de inversión de Wall Street. Lehman Brothers se abstuvo de hacerlo, por lo que fue debidamente sancionado en 2008. Por aquel entonces, las mayores apuestas se hacían en torno a si, y cuándo, el mercado de las hipotecas basura se vendría abajo (Lehman siguió jugando demasiado tiempo).

La gente de dentro de Wall Street vio venir la crisis… y trató de beneficiarse de ella

Hubo un montón de advertencias en el año previo a la crisis de septiembre de 2008.

El mundo cambió el 9 de agosto de 2007. Fue entonces cuando el banco francés BNP Paribas anunció que no permitiría que los inversores retiraran más dinero de sus fondos de alto riesgo. No podía valorarlos, porque nadie quería comprarlos.

Fue un error, pero nada comparado con el que estaba por llegar. Los halcones se habían convencido a sí mismos de que la crisis financiera llevaba sucediendo desde hacía tanto tiempo que ya había dejado de serlo. Que los bancos habían tenido tiempo más que suficiente para reducir su exposición a las empresas en dificultades. Que una quiebra, como por ejemplo la de Lehman Brothers, no causaría una cascada de quiebras. O que, como dijo el presidente del Banco

> Central de San Luis, James Bullard, «el nivel de riesgo sistémico se ha reducido drásticamente, y posiblemente a cero»[174].

Los reguladores no solo hicieron la vista gorda ante el fraude y los préstamos imprudentes; también trataron de suprimir las advertencias susceptibles de reducir los precios y la rentabilidad de los títulos-burbuja. Protegiendo a los principales perdedores de Wall Street, estaba el acólito de Rubin, Tim Geithner, que se había aliado con el multimillonario de Wall Street y promotor de la austeridad Pete Peterson, quien recomendó al joven Geithner para la presidencia del Banco de la Reserva Federal de Nueva York. Tal y como escribió Geithner en sus memorias, *Stress Test [Prueba de estrés]:* «Yo, básicamente, devolví el Consejo de la Fed de Nueva York a sus raíces históricas, en tanto que lista de élite del *establishment* financiero local»[175]. En lo que supone un caso clásico de captura del regulador, Geithner reorganizó su consejo para incluir en él a una virtual galería de granujas de Wall Street, «incluyendo al CEO de Lehman Brothers, Dick Fuld; al CEO de JPMorgan Chase, Jamie Dimon; al expresidente de Goldman Sachs, Steve Friedman, que todavía estaba en la junta directiva de la empresa; y al director general de General Electric, Jeff Immelt».

Su posición habilitaba a Geithner para salvar el Citigroup de Rubin y a sus tenedores de bonos de la adquisición pública por la vía de rescatarlo, con el pretendido argumento de que la alternativa sería un caos para la economía en general. Cuando fue nominado para el puesto de secretario del Tesoro en 2009, aseguró a su interlocutor del Congreso, Ron Paul, de Texas, que había luchado *contra* la regulación:

> Para bien o para mal, nunca he sido un regulador. Y creo que tiene razón al decir que tenemos que ser muy escépticos ante la idea de que la regulación puede resolver todos estos problemas. Hay partes del sistema que están abrumados por la regulación […]. El problema no ha sido la ausencia de regulación, sino que, a pesar de la misma, se han ido acumulando unos riesgos enormes[176].

Geithner fue mucho más que un mero desregulador. Defendió la burbuja y a los banqueros de Nueva York que la diseñaron contra el criterio de sus críticos. Después de que Bear Stearns se derrumbara el 18 de marzo de 2008, aseguró al Comité Federal de Mercado Abierto que no había necesidad de que los bancos de inversión aumentaran la cuantía de sus reservas: «Es muy difícil concluir ahora que el sistema financiero en su conjunto o el sistema bancario en su conjunto están descapitalizados». Para Geithner, el verdadero peligro parecían ser no las hipotecas basura, la especulación en derivados u otros apalancamientos de deuda, sino los economistas que advertían a la opinión pública de que había que salir del mercado. «En estos momentos no hay nada más peligroso», decía Geithner en tono acusatorio, «que el hecho de que las

personas que saben de estas cosas se pongan a alimentar las grandes preocupaciones de la gente, poniendo en duda nuestra credibilidad y la fortaleza de la base fundamental del sistema financiero»[177].

Geithner jugará un papel destacado en casi todos los capítulos restantes de este libro, en virtud de su implacable empeño en bloquear cualquier política que pudiera no beneficiar —o limitar— el poder de los principales bancos de Nueva York. Por su rol de protector especial de las operaciones fraudulentas de Citigroup y Goldman Sachs (en sus demandas contra AIG), Geithner ha recibido el apelativo del «Albert Speer de la Administración de Obama»: un miembro del aparato instalado por Rubin y Summers para hacer de interferencia contra los reguladores y los críticos.

Ya sea en Las Vegas o en Wall Street, la economía de un casino opera fuera de la lógica del capitalismo industrial. Es un juego de suma cero, en el que las fortunas se hacen a partir de apuestas con contrapartes y clientes. La riqueza se redistribuye en favor de los apostantes ganadores, no se crea. De hecho, el «producto» no es sino un conjunto de hipotecas tóxicas. En tales mercados la oportunidad la traen los vientos caprichosos de los parqués de Nueva York y Chicago. Este es el horizonte temporal de los ladrones de bancos —y de los bancos de ladrones—. La idea es largarse de forma segura antes de que se alcance el pico, porque los cracs sobrevienen rápida y drásticamente.

Todos estos cracs son provocados por fracturas en la cadena de pagos. El fraude, la malversación o el juego imprudente que desencadenan estas interrupciones entran en erupción como si de aneurismas se tratara, allí donde la superficie de la deuda financiera apalancada es más delgada. El mayor apalancamiento de deuda se produce cuando no hay activo real alguno detrás de la misma (al estilo Ponzi o Madoff), que es lo que sucedió en el crac de 2008. Sin embargo, la Fed estaba más preocupada por el aumento de los salarios que por el aumento de los precios de los inmuebles y de los valores financieros. La inflación de precios de los activos era aplaudida, mientras que el aumento de los salarios era algo temido.

La crisis fue el resultado inevitable de la matemática del interés compuesto y de las valoraciones financieras ficticias. Desde enero hasta mediados de marzo de 2008, los bancos y los precios de las acciones bursátiles cayeron aproximadamente en un 40 por ciento. Pero mientras la danza se aceleraba *in crescendo* hacia un frenesí final, como en el *Bolero* de Ravel, quedarse al margen significaba dejar que los gestores de dinero rivales consiguieran mejores rendimientos. El objetivo, por lo tanto, era tomar el

dinero y correr. Tal y como me dijo por entonces un operador: «Solo necesitas hacer una fortuna una vez en la vida». Para la mayoría de los jugadores, el momento de suerte fue ese, mientras crecía el torbellino de codicia que condujo al año 2008. Después, los precios de la vivienda se hundirían en alrededor del 30 por ciento.

***

Bear Stearns quebró el 17 de marzo de 2008. Se dispuso una venta provisional para JPMorgan Chase por dos dólares la acción, pero la Reserva Federal sintió una compasión tan grande por los accionistas de Bear Stearns que intervino para absorber 29.000 millones de dólares en pérdidas en forma de «residuos tóxicos», de forma que pudieran recibir cinco veces más. Pero cuando Lehman Brothers se derrumbó seis meses más tarde, el 15 de septiembre, el secretario del Tesoro, Hank Paulson, dijo a los periodistas que no había manera de que el banco de inversión pudiera ser salvado. Asfixiado con las hipotecas basura que Lehman Brothers había esperado en vano poder vender a los fondos de pensiones y a los bancos regionales alemanes, habría sido una verdadera farsa recompensar la fe del accionista en la manifiesta imprudencia de la empresa.

Bear Stearns y Lehman no eran como los bancos donde la gente normal mantiene su cuenta corriente y de ahorro. Ellos trataban con otras instituciones financieras y con el *Uno por ciento*. Hasta 1999, la Ley Glass-Steagall, que databa de la época de la Gran Depresión, había aislado la banca al por menor de estas altas finanzas al por mayor, con el fin de minimizar el riesgo para los depositantes. Pero el descarado desmantelamiento por parte de Bill Clinton de este cortafuegos financiero permitió a Citigroup, al Bank of America y a los bancos comerciales convertirse en *holdings* que incluían banca de inversión, empresas de seguros y de servicios hipotecarios, corredores de bolsa y agentes inmobiliarios.

Según la promesa fácil de la desregulación, al dejar a los bancos hacer lo que quisieran, el sistema financiero funcionaría más eficazmente. La realidad es que la especulación y las relaciones directamente deshonestas se han entreverado en la práctica bancaria al por menor, transfiriendo los riesgos a lo que venían siendo bancos relativamente seguros antes de 1999. Las pérdidas se concentraban en los peces gordos *Too Big To Fail* [«demasiado grandes para quebrar»] de Wall Street, cuyas conexiones políticas eran demasiado importantes como para que los reguladores los afectaran. Incluso los bancos con las operaciones más imprudentes o abiertamente fraudulentas fueron

protegidos y rescatados. Subvencionar a Citibank, AIG y a otras instituciones que habían perdido tanto que de otro modo no podían pagar a los apostantes ganadores y a los especuladores fue la forma de mantener a flote el casino de Wall Street, a expensas del contribuyente.

El procurador general Eric Holder y Lanny Breuer se negaron a abrir causas contra los departamentos inmobiliarios de los bancos y los corredores de hipotecas que habían falsificado documentos. El epíteto «préstamos mentirosos» se aplicaba únicamente a los prestatarios de bajos ingresos que ponían su firma en las solicitudes de hipotecas cumplimentadas por Countrywide y otros contaminantes tóxicos financieros. Los diez millones de propietarios cuya deuda se elevó por encima del precio de mercado de sus casas («patrimonio negativo») no recibieron la indulgencia con que se trató a los bancos. Fueron sometidos a una ola de desahucios respaldados por documentos firmados robóticamente, sin atender a cada caso concreto, una práctica que hasta aquel momento había sido ilegal en Estados Unidos. Si ahora se permitía, era simplemente porque estaba tan extendida que, de haber aplicado la ley, el sistema se habría venido abajo.

Pero el «sistema»… ¡era precisamente lo que *habría* que haber echado abajo! Las fechorías financieras de Wall Street no eran «la economía». Eran solo los *banksters*, los banqueros-gángsteres, que pretendían hacer creer que su interés coincidía con el de la economía en general. Como si mantener las deudas en su lugar preservara la riqueza real y el empleo, en lugar de destruirlos.

Se orquestó toda una campaña informativa para transmitir el mensaje de que salvar a los superricos de Wall Street era necesario para preservar la actividad bancaria corriente, desde la tramitación de cheques a la de los pagos para el 99 por ciento. Sin embargo, lo cierto es que los depositantes asegurados nunca estuvieron en peligro de perder sus fondos. Como tampoco estuvieron los cajeros automáticos en peligro de quedarse sin dinero. El rescate fue hábilmente construido para salvar a estos grandes acreedores, no la economía del pan y la mantequilla. Declarar insolventes a los bancos malos habría obligado a sus depositantes *no asegurados*, a los tenedores de bonos y a los accionistas a absorber las pérdidas de sus malos préstamos.

Las declaraciones interesadas de que el crac fue un imprevisto dieron lugar a una respuesta pro-Wall Street, orquestada en condiciones de emergencia y confusión entre la opinión pública. Las deudas malas y los «préstamos mentirosos» se mantuvieron inalterados, en lugar de rebajarse hasta su valor inherente de mercado. Fue una manera de salvar a los bancos y

a sus tenedores de bonos que, de Estados Unidos a Europa, ha impuesto la deflación de la deuda y la austeridad.

La afirmación de que mantener la carga de la deuda en su lugar era algo necesario para promover la recuperación es un caso de libro de doble lenguaje orwelliano. Antes bien, los bancos y sus clientes fueron rescatados *a expensas* de la economía. La clase media está siendo aplastada y los mercados se están reduciendo. El resultado de todo ello es la austeridad actual post-2008. El servicio de la deuda está siendo exprimido a través de la deuda hipotecaria, la de los préstamos estudiantiles y de las tarjetas de crédito. Los salarios reales y los «mercados» se están estancando porque a los consumidores, después de pagar una mayor proporción de sus ingresos como servicio de la deuda, no les queda gran cosa que gastar.

Los economistas neoliberales afirman que la deuda no es un problema y que se puede ignorar, porque (como se dice) «nos la debemos a nosotros mismos». Según esta lógica engañosa, todo se anula en un saldo neto cero en el que la deuda de una persona se trata como el activo de otra. Esta visión simplista y errónea deja de lado la dimensión del quién/a quién: la mayor parte de la deuda neta se la debe el 99 por ciento al *Uno por ciento* (los «nosotros» de Wall Street). El crédito que los bancos crean se suma a las cargas rentistas, no a la estabilidad de los precios e ingresos.

Treinta años de economía basura neoliberal han preparado el terreno para la imposición a gran escala del desempleo, la emigración y las privatizaciones a precio de saldo. La pretensión es que los déficits presupuestarios públicos causan inflación. Sin embargo, la inflación se ha mantenido en general bajo control a lo largo de las últimas décadas. A lo que los críticos del gasto público se oponen en realidad es a la financiación pública de la Seguridad Social, Medicare y otros programas sociales con cargo al presupuesto general, donde se incluyen los impuestos progresivos pagados por las clases más ricas. La hipocresía se hace evidente cuando Wall Street pasa a elogiar la creación de deuda pública cuando se trata de que los Estados creen dinero para rescatar a los bancos.

Este patrón asimétrico de creación de deuda está destruyendo nuestra economía industrial y ampliando la desigualdad de la riqueza y el ingreso. También está corrompiendo la economía en tanto que disciplina, al suprimir de la conciencia que la actual austeridad financiera y fiscal no es algo inherentemente natural ni inevitable, pues se basa en la superchería de que los rentistas financieros y otros del «almuerzo gratis» no son intrusos ni depredadores, sino que forman parte de la economía huésped. La austeridad

es el resultado de una política financiera que ha capturado casi completamente el funcionamiento de los Gobiernos. Lo que queda de este libro, por lo tanto, está dedicado a describir cómo, desde el año 2008, el sistema financiero ha ido haciéndose con el control de las políticas públicas en todo el mundo, «liberándose» a sí misma del escrutinio de los Gobiernos y desacoplándose de la inversión industrial, excepto cuando se trata de liquidar activos financieros corporativos.

13
El golpe de Estado de 2008: salvando los bancos, no la economía

«A veces creo que la gente del sector financiero no quiere que entiendas lo que pasa. Por supuesto, si el común de los votantes están confundidos o sienten que no entienden los problemas, no es probable que ejerzan influencia política para corregirlos. Esto solo favorece a los jugadores perniciosos, que no quieren protecciones públicas eficaces contra la asunción de riesgos».

SHEILA BAIR, *Bull By the Horns*
[El toro por los cuernos] 2012, pág. 323.

El sector financiero movilizó sus fuerzas en la crisis bancaria de 2008 para convencer al mundo de que el rescate de los bancos insolventes restablecería la prosperidad. El objetivo más profundo era revertir el sistema fiscal progresivo y la regulación financiera que habían guiado la economía desde la época del New Deal. Este sofisticado juego de estafa política ha permitido al *Uno por ciento* monopolizar la recuperación habida desde el año 2008, ampliando su ventaja en términos de riqueza e ingresos con respecto al resto de la población.

Esta brecha de la riqueza no obedece a una ley económica infalible de la naturaleza. Antes bien, es un reflejo del sistema de subsidios, favoritismo fiscal y rescates elaborado por los grupos de presión y las élites bancarias para contrarrestar el sentido de justicia de la mayoría de la gente. La crisis de 2008 proporcionó una oportunidad para apoderarse de grandes sumas de dinero y subsidios, con la amenaza de que la alternativa era el caos.

Había una alternativa, por supuesto. Consistía en que los bancos, los tenedores de bonos y otros miembros del grupo del *Uno por ciento* asumieran sus pérdidas en tanto que préstamos malos que había que anular de sus balances de situación. Pero el Congreso mantuvo las deudas malas en los libros, rindiéndose a la falsa amenaza de los cajeros vacíos y las pérdidas incluso en las cuentas bancarias aseguradas.

La Reserva Federal hacía como si no estuviera librando una guerra financiera. Su idea de cómo reavivar la prosperidad consistía en volver a

inflar una nueva burbuja de crédito, proporcionando a los bancos unos préstamos prácticamente gratuitos. Aunque la Fed distribuyó sin esfuerzo algunos billones de dólares en la flexibilización cuantitativa para Wall Street, la Administración de Obama advirtió de que la Seguridad Social debía recortarse para equilibrar los presupuestos futuros. El dinero nuevo debía gastarse solo en valores financieros, no en inversiones tangibles.

Mientras los intereses de la deuda estructural, la amortización y las sanciones reducían el consumo y la inversión industrial, los bancos ejecutaban desahucios y transferían los activos de los deudores a los acreedores. Esto propició una crisis fiscal, que un coro proveniente de Wall Street llamó a resolver mediante la privatización de la infraestructura pública y la Seguridad Social, recortes en el gasto social y reducción de las pensiones.

Sea cual sea el camino que sigan las economías a partir de ahora, lo que no pueden hacer es volver a la normalidad anterior a 2008. No cabe, por lo tanto, hablar de «recuperación» del pasado, teniendo en cuenta el crecimiento exponencial de unas deudas que ya no podrán pagarse. De cara al futuro, hay dos alternativas: 1) que los bancos y los tenedores de bonos asuman la pérdida que supondría una condonación parcial de la deuda; o 2) que la economía sufra una generación entera de austeridad, a medida que la deflación de la deuda y la privatización sofoquen el crecimiento y la movilidad ascendente. En este último caso, el *Uno por ciento* heredará la riqueza y el 99 por ciento, la servidumbre por deudas.

La misión política del sector financiero es reemplazar los Gobiernos democráticamente elegidos, así como la planificación pública en general, con tecnócratas designados por los bancos. Los primeros seis años de flexibilización cuantitativa de la Reserva Federal vieron cómo se creaba dinero para rescatar a Wall Street, pero no para financiar el crecimiento tangible, ni para satisfacer las demandas de rebajas de la deuda de los hogares y de las hipotecas basura que desencadenaron el crac.

La estrategia general de los *banksters* es el empleo de la angustia económica como oportunidad para apoderarse de bienes del dominio público, junto con la capacidad fiscal y de creación de dinero del Estado. En lugar de gravar la riqueza rentista y el gasto para reconstruir las maltrechas infraestructuras, los Gobiernos centrales y locales se están viendo presionados para vender autovías que los compradores convertirán en autopistas de peaje, así como han transformado el sistema sanitario en nuevas oportunidades de extracción de rentas.

Por qué las soluciones a la crisis de 2008 diferían radicalmente de las soluciones anteriores

Durante un siglo, las crisis bancarias siguieron un patrón que se daba por sentado. Las malas deudas e inversiones simplemente se eliminaban. Los depósitos de los bancos que hacían malos préstamos se reducían al valor residual que pudieran tener después de que las ejecuciones hipotecarias y las ventas de emergencia barrieran los precios inflados por la deuda. El secretario del Tesoro de Herbert Hoover, Andrew Mellon, resumió el proceso mientras asesoraba al presidente en noviembre de 1929:

> Liquidar mano de obra, liquidar acciones, liquidar agricultores, liquidar bienes raíces. Se purgará la podredumbre del sistema. El alto coste de la vida y el alto nivel de vida bajarán. La gente va a trabajar más duro y a vivir una vida más moral. Los valores serán ajustados y los más emprendedores tomarán el relevo de los menos competentes[178].

Hasta el año 2008 casi nadie se esperaba que los gerentes de los mayores bancos de Wall Street, como Citigroup y Bank of America, fueran a estar entre las «personas menos competentes». Sin embargo, los grupos de presión financieros insistieron en la necesidad de aplicar un favoritismo especial a estas instituciones, para preparar el camino hacia una renovada prosperidad.

Hasta 2008, los cracs financieros tenían un lado bueno: eliminar la sobrecarga de deuda, a fin de que las economías *puedan* recuperarse. Tradicionalmente, el alivio de la deuda por quiebra forzaba a la baja los precios de la vivienda, que adquirían así niveles más asequibles. Pero el objetivo de la Fed era (y sigue siendo) preservar el poder económico del *Uno por ciento* y reanimar los balances de los bancos por la vía de *impedir* que caigan los precios de la vivienda, de las acciones o de los bonos. En lugar de eliminar las malas deudas acumuladas con anterioridad a 2008, se las ha mantenido en su lugar. Esto, unido a los recortes en los programas de gasto público, reduce el mercado interno, provocando que los precios de la vivienda y de otros activos pierdan su sostén y los salarios caigan. Los bancos fueron rescatados, no así la economía.

Comenzando con el Trouble Asset Relief Program [Programa de Alivio para Activos con Problemas] (TARP) en Estados Unidos, los bancos de todo el mundo exigieron que los Gobiernos salvaran de las pérdidas a los grandes depositantes no asegurados y a los tenedores de bonos, y que permitieran que los gerentes de los bancos quebrados mantuvieran las bonificaciones y ganancias que se habían pagado a sí mismos. El Gobierno de Irlanda siguió el consejo de la Unión Europea de rescatar a los acreedores no asegurados de Anglo-Irish Bank a expensas del contribuyente. En Grecia, la Troika —el

FMI, la Comisión Europea y el Banco Central Europeo— salvó a los tenedores de bonos por la vía de ampliar el crédito del rescate lo suficiente como para reembolsarles la totalidad de los préstamos que extendieron a los sucesivos Gobiernos, obviando cualquier referencia a la capacidad que estos tenían de pagar (sin que al hacerlo su economía cayera en una depresión peor que la que el país había sufrido en la década de 1930). Los tenedores de bonos y los depositantes de los bancos tomaron su dinero y corrieron, mientras que la gravosa deuda externa la tuvo que pagar la población a través de enormes impuestos, a una escala hasta entonces conocida solo en situaciones de emergencia bélica.

El crac de 1929-1931 había dado lugar a la regulación pública y al control sobre la banca. La Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) fue creada en 1933, la Ley Glass-Steagall separó la banca comercial de la banca de inversión especulativa de Wall Street y se aprobaron otras reformas. Sin embargo, entre 1987 y 2006 el presidente de la Fed, Greenspan, dirigió la lucha para desmantelar el New Deal y para desactivar la supervisión normativa diseñada para mantener los préstamos bancarios en línea con la capacidad de pago del deudor. Después de 2008, en lugar de dejarlos caer, los rescates preservaron los megabancos más imprudentes y «criminogénicos», encabezados por Citigroup y Bank of America. Un breve intento de regulación, el proyecto de ley Dodd-Frank, fue deshecho por los grupos de presión de los bancos, que habían comprado el control de la política; habían apoyado a aquellos políticos que promovieron la captura del regulador, hasta el punto de que el fraude financiero quedó esencialmente despenalizado[179]. En lugar de perseguir la violación de la ley financiera, a los bancos más grandes se les deja salirse con la suya, bajo la premisa de que la aplicación de las leyes contra el fraude podría hundirlos.

Así como la clave del relato de Sherlock Holmes *El sabueso de los Baskerville* era que el perro no ladró, el aspecto más revelador del rescate de 2008 fue que, contrariamente a lo que declararon la Reserva Federal y el Tesoro, las agencias no siguieron la centenaria «regla de Bagehot». Sus préstamos de emergencia a los bancos comerciales no se limitaban a los tradicionales «buenos valores a tipos de interés de penalización».

Los economistas cercanos a los bancos describieron este relajamiento de las condiciones del préstamo en una situación de emergencia como un esfuerzo para restablecer la normalidad. Pero no fue normal no procesar a los malhechores, como sí se hizo en el escándalo de la crisis de ahorros y préstamos de la década de 1980, cuando muchos ejecutivos bancarios fueron

enviados a la cárcel. También supuso una ruptura con la tradición extender a los bancos suficiente crédito público como para que pudieran comenzar a prestar de nuevo, sin obligarles a liquidar a accionistas e imponer grandes pérdidas a sus depositantes no asegurados y a sus tenedores de bonos. Lo que había tenido lugar era un golpe de Estado financiero.

Walter Bagehot fue editor de *The Economist* entre 1860 y 1877. Su influyente libro *Lombard Street: Una descripción del mercado de dinero* (1873) [*Lombard Street: A Description of the Money Market*] era de lectura obligatoria aún en la época en que yo estudiaba mi doctorado, en la década de 1960. El libro esbozaba los términos estrictos en los que los bancos centrales deben proporcionar liquidez en tiempos de crisis. En aquel entonces los préstamos verdaderamente malos constituían solo una pequeña parte del negocio bancario. El problema principal era el que plantearía una crisis general, que llevara a los nerviosos depositantes a retirar su dinero de unos bancos cuyos préstamos eran fundamentalmente sólidos. Estos préstamos fueron a parar a deudores que eran capaces de seguir pagando las cargas que acarreaban, pero que los bancos no podían convertir fácilmente en dinero en efectivo inmediato para pagar a los depositantes. Los Gobiernos, naturalmente, trataban de evitar las crisis económicas derivadas de la necesidad de los bancos de pedir el pago de sus préstamos, conduciendo a sus clientes a la insolvencia.

Sin embargo, la misión de los bancos centrales no era salvar las instituciones *insolventes* que habían hecho malos préstamos a unos prestatarios que no podían afrontar sus deudas. Se suponía que el apoyo a los bancos debía hacerse en términos lo suficientemente onerosos como para que no se les diera la oportunidad de obtener ganancias especulativas y depredadoras en los momentos de angustia. Sin embargo, en el año 2008 los préstamos malos representaban más de la totalidad del patrimonio neto de algunos bancos. Muchos de estos préstamos eran fraudulentos, y por ellos los bancos tendrían que pagar cientos de miles de millones de dólares en multas civiles. Tal y como se describe en un estudio del Levy Institute:

> La respuesta del Gobierno ante un banco en apuros o insolvente es en principio muy diferente a la respuesta ante una crisis de liquidez: se supone que el Gobierno debe intervenir, apoderarse de la institución, despedir a los gestores y comenzar a resolver el asunto. […] Normalmente, los accionistas pierden, al igual que pierden los acreedores no asegurados —lo cual incluiría a otras instituciones financieras—. […] Sin embargo, en lugar de disolver las instituciones que probablemente eran insolventes, la Reserva Federal, en colaboración con el Tesoro, trató de salvarlas —mediante la compra de activos problemáticos, la recapitalización de los mismos y la concesión de préstamos a largo plazo**[180]**.

Después de hacerse con el control de la Fed y el Tesoro, los bancos volvieron del revés la ley de Bagehot. Las laxas condiciones crediticias de Henry Paulson, al igual que las subsiguientes de la Reserva Federal, suponían una desviación radical de las reglas de Bagehot. La Fed no contempló ningún caso de insolvencia punible. La Reserva Federal, el Congreso y el Tesoro proporcionaron crédito a tasas de saldo a las casas de inversión de Wall Street, así como a los bancos comerciales normales. Las condiciones eran tan favorables que los bancos se convirtieron en el sector más rentable tras la crisis.

La Fed también prestó con el aval de hipotecas basura, derivados y permutas de riesgo crediticio a su valor nominal, o bien los aceptó para préstamos a prestatarios «sin recursos», a precios muy por encima de lo que el mercado habría pagado. El Estado absorbió el riesgo en lugar de los bancos, los tenedores de bonos y los especuladores financieros. La expansión o flexibilización cuantitativa [*quantitative easing*] (créditos de bajo interés para los bancos) fue adaptada para hacer la especulación lo suficientemente rentable como para que los bancos lograran compensar las pérdidas que habían sufrido con las hipotecas basura y las especulaciones arriesgadas que salieron mal. Terminó siendo el mayor reparto de riqueza de Estados Unidos en favor de un grupo de beneficiarios desde el fraude de la tierra Yazoo de mediados de la década de 1790.

La presidenta de la FDIC, Sheila Bair, ha insistido en que hasta los dos prestamistas insolventes más imprudentes, Citibank y Bank of America, tenían suficientes reservas y préstamos sólidos como para cubrir sus depósitos asegurados por la FDIC, aun cuando el Gobierno doblara con creces el límite del seguro, de 100.000 a 250.000 dólares. Pero la estrategia de Wall Street consistía en asustar a los depositantes con la idea de que tal vez tendrían que absorber ellos las pérdidas, a no ser que los bancos y los especuladores de Wall Street recibieran los pagos en su totalidad inmediatamente, sin «recortes» para los tenedores de bonos. Todavía en 2014, seis años después del crac, el exsecretario del Tesoro Geithner seguía defendiendo que sus regalos con información privilegiada salvaron a los clientes de los bancos de tener que afrontar la perspectiva de unos cajeros automáticos sin dinero[181].

Esta combinación de rescatar a los prestamistas mientras se mantiene en su lugar la deuda mala estaba bien lejos de ser una solución basada en el mercado. Lo cual demuestra que los bancos odian los mercados libres cuando pierden —y exigen que la economía los rescate a ellos, no a sus deudores—. Por eso los bancos sienten que tienen que controlar el Gobierno, haciendo de

él un dispositivo de seguridad de última instancia [*fail-safe*] que cubra sus mayores errores absorbiendo sus pérdidas y sirviendo a sus intereses. Los banqueros también odian ir a la cárcel, e insisten en que cualquier multa por una conducta deshonesta las paguen las instituciones bancarias (es decir, los accionistas), y no los gerentes responsables de las transgresiones.

La Reserva Federal y el Tesoro extendían crédito con el pretexto de que la recuperación requería que los bancos repusieran su maltrecho patrimonio neto para que pudieran hacer aún más préstamos que devengaran *aún más* intereses en una economía ya de por sí endeudada —empujando de nuevo al alza los precios de la vivienda y de las acciones, como si la prosperidad fuera eso—. Y a finales de 2010 el sector financiero, efectivamente, recuperó sus pérdidas de 2008, al registrar «aproximadamente el 30 por ciento de todos los beneficios de explotación», a pesar de representar «menos del 10 por ciento del valor añadido de la economía»[182]. A mediados de 2013, la participación del sistema bancario en las ganancias corporativas se había elevado «al 42 por ciento […] y la Fed espera que siga aumentando»[183].

Pero tal y como se ha explicado en el capítulo 5, la consecuencia de esta política es que la deuda sigue creciendo exponencialmente, hasta que llega un momento en que se traga a la economía. Pagar más intereses y amortizaciones de más y más deudas deja menos para gastar en la producción corriente. Lo que la endeudada economía realmente necesitaba eran condonaciones —a expensas de los bancos y otros acreedores—. En esto consistía la gran oportunidad que los poderes públicos (observados por los bancos) rechazaron en 2008. Los bancos se recuperaron de una manera que desangró, a fuerza de austeridad, la economía receptora no financiera.

Rescatando a los tenedores de bonos, no a los deudores

El proceso de rescate comenzó el 7 de septiembre de 2008, cuando la Agencia Federal de Financiamiento de la Vivienda se hizo cargo de los 5,3 billones de dólares en obligaciones hipotecarias pertenecientes a Fannie Mae y Freddie Mac[184]. Nacidas como agencias públicas en 1938, estas instituciones de seguros e hipotecas se privatizaron en 1968, pero su presunto carácter semipúblico llevó a la mayoría de los inversores a ver su deuda como si tuviera una garantía pública implícita en caso de incumplimiento. Esto permitió a Fannie y Freddie pedir prestado a tipos de interés tan bajos como los que pagaba el Tesoro, mientras que a la compra de hipotecas se le aplicaba un tipo mucho más alto.

Al comprar, asegurar y empaquetar estas hipotecas, Fannie y Freddie las hicieron fácilmente liquidables y comercializables para los fondos de pensiones, compañías de seguros y otros inversores institucionales, que percibían por ellas intereses más altos que los que generaban los bonos del Tesoro. Incluso se aconsejó a bancos centrales extranjeros que se hicieran con bonos de Fannie Mae como parte de sus reservas en dólares.

Estos inversores asumieron que Fannie y Freddie hacían la supervisión básica del préstamo. Pero en el celo de sus gerentes por expandir el negocio —y mantener su cuota de mercado frente a Countrywide Financial y Washington Mutual, que lideraban una carrera hacia el abismo—, Fannie y Freddie fueron comprando cada vez más préstamos hipotecarios fraudulentos.

Resultó que era más fácil obtener ganancias sin observar ningún tipo de diligencia debida, sino simplemente comprando hipotecas sin pedir más explicaciones. El fraude, por lo general, es algo muy rentable a corto plazo. Los precios de las acciones de Fannie y Freddie se dispararon y sus directivos se autoasignaron el consiguiente aumento de salarios y bonificaciones. Incluso aquellos inversores que no confiaban plenamente en estas instituciones al menos asumían que el Estado acarrearía con las pérdidas por los préstamos imprudentes. Y, efectivamente, el Estado terminó cargando con lo que resultaron ser hipotecas basura, si bien dicha basura estaba lejos de alcanzar los niveles de toxicidad de los «residuos» empaquetados por los bancos de inversión, tales como Bear Stearns y Lehman Brothers.

El mercado de las hipotecas finalmente se derrumbó cuando Lehman Brothers se declaró en quiebra, el 15 de septiembre de 2008. Para evitar a los tenedores de bonos de Fannie y Freddie el tener que asumir pérdidas por impagos que amenazaban con fulminar el valor neto de estas dos instituciones privatizadas, el Tesoro invirtió hasta 100.000 millones de dólares en cada una de ellas, a fin de cubrir las pérdidas por los préstamos hipotecarios «mentirosos»-basura que le habían comprado a Countrywide y a otros defraudadores. A cambio, el Tesoro recibió derechos de suscripción (es decir, opciones) sobre el 79,9 por ciento de las acciones ordinarias de cada una de las empresas[185].

Los directores ejecutivos y los consejos de administración de ambas compañías fueron despedidos, pero no se recuperaron los descomunales gastos en salarios, bonos y opciones sobre acciones que los directivos se habían concedido a sí mismos. El Gobierno también se negó a volver a poner las dos empresas en manos públicas, por no exponerse a la consiguiente ira de los accionistas. En lugar de dicha toma de posesión, la acción del Gobierno

vino a consistir en hacer un gran regalo, para salvar a los tenedores de bonos de sufrir una pérdida. Esto fue endulzado con el eufemismo de salvar la economía del «socialismo».

Pero esto no era más que un ensayo general de la aprobación del rescate TARP [Troubled Asset Relief Program] de 750.000 millones en el Congreso. El TARP fue una victoria total de Wall Street sobre el Congreso. «Se trataba solo de los tenedores de bonos», resumió Sheila Bair cuando el polvo se asentó. El Tesoro

> no quería imponer pérdidas a los tenedores de bonos, a diferencia de nosotros. Lo único que decíamos era: «No hay prima de seguro para los tenedores de bonos, ¿sabes?». Para el tipo corriente de la calle con un depósito bancario se le cobra al banco una prima, y este se la repercute al cliente. Pero para los tenedores de bonos no tenemos nada parecido. Se supone, por lo tanto, que deben asumir las pérdidas[186].

Pero los rescatados fueron los financieros y los banqueros de inversión, y no los fondos de pensiones, los propietarios de vivienda ni otros deudores.

Un Congreso presa del pánico aprueba sin condiciones el plan de rescate TARP

El secretario del Tesoro Paulson presentó un escueto plan de tres páginas para el Troubled Asset Relief Program (TARP) el 20 de septiembre. Los republicanos votaron en contra, acusándolo de ser un paso hacia un Estado más grande. La versión inicial de Paulson no dejaba lugar a la supervisión del Congreso, y la sección 8 de su plan llamaba a que el dinero se entregara sin que mediaran preguntas por parte de los cargos electos ni de los tribunales. «Las decisiones adoptadas por el secretario del Tesoro de conformidad con la autoridad de esta Ley no son revisables y se someterán a la discrecionalidad de la agencia, no pudiendo ser revisadas por tribunal u órgano administrativo alguno». Tal y como el economista Willem Buiter resumió la exigencia de Paulson: «Quiero 750.000 millones. Los quiero ahora. Voy a utilizar estos fondos para una buena obra, pero no les puedo decir en qué consiste. No hagan preguntas. Y no me podrán demandar»[187].

Paulson solicitó del Tesoro una autoridad ilimitada para comprar o vender, en cualquier momento, títulos respaldados por hipotecas hasta una cantidad de 700.000 millones de dólares. La cifra reflejaba la suposición de Paulson de lo que los propietarios de viviendas debían a los bancos por encima de su capacidad de pago —y por encima del precio de mercado de la propiedad entregada como aval—. Hacienda debía utilizar el dinero para comprar valores respaldados por hipotecas, en cualesquiera términos que estipulara el secretario del Tesoro —no solo con los bancos comerciales, sino

también con los bancos de inversión, fondos de cobertura y compañías de inversión—, «sin atender a ninguna otra disposición legal sobre contratación pública».

El mercado de estos valores se derrumbaba. Los tipos de interés de las hipotecas de tipo ajustable estaban a punto de alcanzar la cota de las tasas de «tercer año» o de penalización, muy por encima de las tasas «gancho» que los bancos utilizan para pescar a posibles compradores. En lugar de ver los precios de mercado de su propiedad subir por encima de su hipoteca, estos deudores estaban perdiendo su esperado almuerzo gratis en términos de inflación de precios de los activos (lo que Alan Greenspan definió eufemísticamente como «creación de riqueza»). Su posición patrimonial negativa se fue profundizando, lo que llevó a demoras e impagos hipotecarios que amenazaban las ganancias de los bancos —y en el caso de algunas de las más grandes instituciones, su misma solvencia—. Allí era donde yacía la principal preocupación del Tesoro, y no en la situación de los propietarios o inversores de las hipotecas basura empaquetadas y producidas por Wall Street.

El 21 de septiembre, para presionar al Congreso con vistas a que este no impusiera medidas que pudieran entorpecer el proceso de tramitación, en una entrevista dominical en la cadena de televisión ABC, Paulson dijo: «Necesitamos que esto sea limpio y que sea rápido». Sería difícil pensar en un ejemplo más contundente de *La doctrina del shock: el auge del capitalismo del desastre*, de Naomi Klein. La crisis supone una oportunidad para que los magnates de las altas finanzas tomen la iniciativa en el Congreso. El 19 de diciembre, el presidente Bush utilizó su autoridad ejecutiva para declarar que los fondos del TARP podrían emplearse en cualquier programa que el secretario del Tesoro considerara necesario para aliviar la crisis financiera.

De hecho, ni un centavo de los 700.000 millones se gastó en la compra de valores respaldados por hipotecas. Todo consistía en la clásica maniobra con señuelo. El dinero se entregó a los bancos de Wall Street y a las casas de inversión, que presentaron documentos legales para convertirse en «bancos» con el fin de beneficiarse de la ayuda FDIC y de otras dádivas del Gobierno —presuntamente dirigidas a proteger a los depositantes minoristas, en lugar de al *Uno por ciento*—.

Solo los prestamistas de hipotecas malas necesitaban un rescate. Sin embargo, para ocultar el hecho de que Citigroup ocupaba la posición de peor infractor, el Tesoro exigió que cada una de las diez mayores instituciones de Wall Street recibieran una suma similar de 25.000 millones de dólares. El

dinero fue prestado en condiciones de favor, sin que ni el Congreso ni ningún ente público tuvieran voz en cuanto a lo que estas instituciones pudieran hacer con él.

Paulson advirtió de que la presión del Congreso para proporcionar algún alivio a los propietarios de vivienda bajo amenaza de desahucio frenaría la economía en lugar de rescatarla. «La mayor ayuda que podemos prestar al pueblo estadounidense en este momento es estabilizar el sistema financiero». Con esto quería decir salvar a sus socios de Wall Street de sufrir pérdidas por tener que vender sus hipotecas y otros préstamos ante la caída de los precios de bienes raíces. Se avecinaban unos cuatro millones de ejecuciones hipotecarias, lo que provocó que la agencia Moody's pronosticara que los precios de la vivienda caerían hasta en un 40 por ciento en los años siguientes, dejando a las familias con un patrimonio negativo, debiendo más dinero del que valían sus casas —y, por lo tanto, más del que se les debería haber prestado en primer lugar—.

Para evitar que los bancos sufrieran las consecuencias de las fuerzas del mercado cebándose con los propietarios de viviendas «bajo el agua»[188], la Fed compró hipotecas envasadas a precios por encima del de mercado. En lugar de subvencionar a los propietarios de viviendas, estos pagos de «efectivo por basura» les evitaron a los bancos perder dinero. No se estipuló ningún alivio hipotecario significativo. Las promesas hechas en este sentido por el presidente entrante Obama y otros demócratas resultaron ser únicamente de cara a la galería.

El debate presidencial entre Obama y McCain elude el rescate TARP

En una voltereta final a la izquierda de los demócratas, los republicanos del Congreso se negaron a votar a favor del plan de rescate TARP. John McCain, sin embargo, trató de persuadirlos de que lo apoyaran. La mañana del viernes 26 de septiembre, el día de su primer debate presidencial con el senador Barack Obama, McCain voló a Washington para anunciar que suspendía su campaña para dedicar todos sus esfuerzos a convencer al Congreso de que aprobara el plan de Paulson. Pero el senador no tardó en dejar la grandilocuencia y voló hacia Oxford, Misisipi, para asistir al debate de la noche.

Por asombroso que pueda parecer (y un indicio de hasta qué punto la gran prensa no informó a la opinión pública, sin duda para evitar enfurecer a sus lectores), los entrevistadores de la televisión se abstuvieron de preguntar a los

candidatos sobre el plan de rescate propuesto, que sin lugar a dudas había sido la noticia del día (¡!). Para llenar el vacío que la autocensura de los medios había creado, el Tesoro emitió una hoja informativa aquella noche del sábado, prometiendo que: «La eliminación de los activos problemáticos comenzará a restaurar la fortaleza de nuestro sistema financiero para que pueda volver a financiar el crecimiento económico». Por «crecimiento» quería decir una nueva oleada de deuda. Los operadores de fondos de cobertura y los banqueros fueron representados de forma impersonal como «el sistema financiero», mientras que el eufemismo de «eliminación de activos problemáticos» significaba la compra de hipotecas basura a precios muy por encima de los niveles del mercado en aquel momento (esta tarea la terminó realizando la Fed, no el TARP).

El domingo el senador McCain apareció en televisión para explicar que: «No es un *bailout*[189]; se trata de un rescate [*rescue*]». Tras insistir en que no se impondrían limitaciones al mismo, vio caer sus índices de popularidad a medida que su imagen pasaba de ser «inconformista» a regresar a su papel de uno de «los cinco de Keating», los senadores que habían exigido que la Reserva Federal no interfiriera en el caso de los robos de Charles Keating en la caja de ahorros y préstamos California's Lincoln S&L. La suspensión de una regulación adecuada del sector del ahorro y el préstamo le había costado al Estado 3.000 millones de dólares, una suma enorme en 1989. En su calidad de consultor de Wall Street, Yves Smith señala que:

> Los rescates financieros [*bailouts*] aumentan el riesgo moral, al premiar las prácticas de préstamos arriesgadas e imprudentes. Y que a menudo son el resultado del capitalismo de amigos, que se debe al poder del *lobby* de los servicios financieros. […] Así que lo que tenemos aquí es un caso de capitalismo clientelista y de cleptocracia, así de simple —el que lo sea intencionalmente o no, es irrelevante[190].

Pero con el trasfondo de una encuesta de la cadena MSNBC que reflejaba que el 62 por ciento de los estadounidenses se oponía a la ley, los republicanos (aunque no así McCain) adoptaron un tono populista, y el lunes 29 de septiembre votaron, con afectada indignación, contra el programa de rescate sin límite del secretario Paulson. «Esta legislación nos está dando a elegir entre la quiebra de nuestros hijos o la quiebra de algunas de estas grandes instituciones financieras de Wall Street que tomaron decisiones equivocadas», en palabras del congresista de Texas John Culberson[191]. El primer secretario del Tesoro (2001-2002) del presidente George W. Bush, el siempre franco y directo Paul O'Neill, denunció el rescate como «una locura» propia de «lunáticos. […] Las consecuencias que acarreará serán increíblemente negativas, por lo que tienen de intrusión pública en el sector privado»[192]. El

exfuncionario republicano del Tesoro, Paul Craig Roberts, se quejó: «Según el plan de rescate, los activos problemáticos pasan de los libros de los bancos a los del Tesoro»[193].

En línea con su retórica sobre la libre empresa y la autosuficiencia, se opusieron a las «dádivas del Estado» (o, más bien, dádivas de servidores públicos que habían sido cedidos temporalmente por Wall Street, donde ocupaban puestos directivos), que tachaban de socialistas. Pero los grupos de presión descendieron en oleadas sobre el Capitolio para instar a los republicanos a que se unieran a los demócratas en una nueva votación. Se informó de que los líderes de la Cámara estaban «trayendo al *lobby* de la pequeña empresa y al *lobby* bancario para comprar los doce votos republicanos que necesitaban»[194] o para persuadirlos de que el rescate TARP, después de todo, no era realmente socialismo. Más bien, de lo que se trataba era de «socializar las pérdidas y privatizar los beneficios».

Movilizar el aparato del Estado para salvar Wall Street de unas pérdidas por préstamos y apuestas tóxicas es lo contrario de socialismo: es oligarquía —el control del Gobierno por parte de los ricos—. Estos eran los mayores contribuyentes de campaña, y el Congreso recibió el mensaje. Por lo visto, las críticas al «Estado grande» [*Big Government*] solo eran apropiadas cuando las políticas públicas apoyaban a la mano de obra; no cuando subvencionaban Wall Street.

A pesar del precepto constitucional que obliga a que las leyes fiscales deben provenir del Congreso, que había rechazado el plan de rescate, el 1 de octubre el Senado lo retomó y lo aprobó por 74 votos contra 25. El senador republicano Jeff Sessions, de Alabama, hizo hincapié en la concesión de unos cuantos recortes de impuestos, para distraer la atención de los enormes regalos a los grandes bancos y casas de bolsa —a las que se permitió autodenominarse «bancos» para que pudieran acceder al dinero recién emitido de la Reserva Federal—. «Este proyecto de ley ha sido empaquetado con un montón de cosas muy populares para darle aún más impulso», de manera que (como explicó *The New York Times*), «en lugar de apoyar un rescate de 700.000 millones de dólares, los legisladores podían ahora decir que votaron a favor de una mayor protección para los depósitos en el banco del barrio, de un alivio fiscal para los contribuyentes de clase media y de ayudas para las escuelas en las zonas rurales, donde el Estado federal posee gran parte de la tierra»[195].

Dos días más tarde, el secretario del Tesoro Paulson convocó en su despacho a Sheila Bair. En línea telefónica estaban el presidente de la Reserva

Federal, Ben Bernanke, y Tim Geithner, miembro del aparato de la Fed de Nueva York. Bair recuerda con indignación cómo Paulson le pidió que «anunciara públicamente que la FDIC garantizaría los pasivos del sistema bancario. […] Querían que me levantase y dijese que la FDIC iba a respaldar a todo el mundo contra todo, en un sistema bancario de 13 billones de dólares»[196]. Estos pasivos habrían incluido todas las pérdidas de los bancos, bancos de inversión como Goldman Sachs y sus afiliados, que se estaban convirtiendo rápidamente en bancos comerciales para poder acogerse a los préstamos de la Reserva Federal, así como al regalo del TARP.

El Tesoro dijo que para poder garantizar las cuentas corrientes de la gente era necesario rescatar a los grandes depositantes no asegurados, así como a agentes hipotecarios, compañías de seguros y bancos de inversión. La amenaza implícita era destruir la economía si los legisladores no actuaban rápido para salvar Wall Street. Bair rechazó esta política. «Además del riesgo que habría supuesto, también habría significado una ganancia inesperada para los tenedores de bonos, porque gran parte de la deuda existente se negociaba con un gran descuento»[197].

El gran adversario de Bair era Tim («Nunca he sido un regulador») Geithner, de la Fed de Nueva York. Geithner «no quería que los acreedores —en particular los tenedores de bonos, en aquellas enormes instituciones financieras que se derrumbaban— sufrieran pérdidas». Ella replicaba: «Nosotros [la FDIC] no tenemos un programa de seguros para grandes inversores en bonos. Ellos son sofisticados, están bien posicionados y pueden valerse por sí mismos. No hay ninguna razón para que el Estado los proteja»[198].

Pero los vientos habían cambiado. Más tarde, aquel mismo viernes, los republicanos del Congreso dejaron a un lado su retórica sobre el libre mercado y dieron a los demócratas los votos suficientes para salvar Wall Street —con el consiguiente aumento exponencial de la deuda federal, ante el que no tardarían en derramar lágrimas de cocodrilo—. El presidente Bush firmó inmediatamente el TARP, que se convirtió en la Ley de Estabilización Económica de Emergencia [*Emergency Economic Stabilization Act*].

Mantener vigentes las reivindicaciones hipotecarias de Wall Street implicaba la creación de nueva deuda pública. Esta deuda, en su momento, se convertiría en el pretexto del presidente entrante, Obama, para ceder a las demandas de Wall Street de que definiera la noción de «estabilización de la economía» como reducción del déficit presupuestario en otras áreas, empezando por la Seguridad Social. Así fue como el TARP y otros subsidios

a Wall Street desde 2008 crearon la presión necesaria para la imposición de recortes compensatorios con que equilibrar el presupuesto federal en formas que han profundizado la austeridad —lo opuesto a la estabilización que aquella ley pretendía—. Lo que se consiguió fue inestabilidad para una economía endeudada. Por lo visto, los deudores no necesitaban el rescate, sino solo los acreedores.

En su batalla en favor del TARP, lucha que lideraba, la mayoría demócrata del Congreso se abstuvo de introducir salvaguardias para proteger el interés público. Ningún político pidió a Paulson que definiera exactamente lo que era su idea de estabilidad, o por qué las pérdidas de Citigroup, AIG u otras de Wall Street habrían de amenazar la economía no financiera. Las preguntas más duras vinieron del congresista de Ohio Dennis Kucinich:

> ¿Por qué no estamos celebrando audiencias sobre el plan que acabamos de recibir? […] ¿Por qué no hemos considerado ninguna alternativa, antes de dar 700.000 millones a Wall Street? ¿Por qué no le estamos pidiendo a Wall Street que arregle su propio desastre? ¿Por qué no estamos aprobando nuevas leyes para detener la especulación que condujo a esto? ¿Por qué no estamos poniendo en pie nuevas estructuras de regulación para proteger a los inversores? ¿Cómo vamos a valorar lo que son 700.000 millones en activos tóxicos?
>
> ¿Por qué no estamos ayudando directamente a los propietarios de viviendas con su carga de la deuda? ¿Por qué no estamos ayudando a las familias estadounidenses que se enfrentan a la quiebra? ¿Por qué no estamos reduciendo la deuda de la gente de la calle, en lugar de la de Wall Street? […] ¿Es este el Congreso de Estados Unidos o el Consejo de Administración de Goldman Sachs?**[199]**

Neil Barofsky, inspector general especial del TARP (SIGTARP), hizo unas críticas igualmente duras a la forma en que el Tesoro ignoró hasta las atenciones más modestas para los deudores víctimas de Wall Street, que supuestamente el Congreso sí defendía:

> La legislación que creó el TARP, la Ley de Estabilización Económica de Emergencia, tenía objetivos mucho más amplios, incluida la protección del valor de las viviendas y la propiedad de las mismas. […] Al Congreso se le dijo que el TARP sería utilizado para la compra de hasta 700.000 millones de dólares en hipotecas y, para obtener los votos necesarios, el Tesoro prometió modificar esas hipotecas para ayudar a los propietarios en dificultades. De hecho, la Ley insta expresamente a dicho departamento a que haga precisamente eso.
>
> Pero se ha hecho poco para cumplir con este pacto legislativo. Casi inmediatamente, y gracias al carácter difuso y abierto del texto de la ley, el plan del Tesoro para el TARP pasó de la compra de hipotecas a la inyección de cientos de miles de millones de dólares en las instituciones financieras más grandes del país, un desplazamiento que se hizo con la promesa expresa de que restablecerían el crédito.
>
> El Tesoro, sin embargo, aportó el dinero a los bancos sin hacer el menor esfuerzo por diseñar una política efectiva que los obligara a extender tal crédito. No hubo ningún compromiso aparejado: ningún requisito, ni siquiera un incentivo, para aumentar los préstamos a los compradores de vivienda ni, en contra de nuestra vehemente recomendación, tampoco una solicitud a los bancos para que informen de cómo se utilizan los fondos del TARP**[200]**.

Yves Smith señala que tan pronto como el Congreso aprobó el proyecto de ley TARP, Wall Street cambió la forma en que el dinero se iba a gastar. «El foco se había puesto en las hipotecas tóxicas, y no en la verdadera intención —inyecciones de capital—, presumiblemente para distraer a los congresistas y a la opinión pública y que no lanzaran la siguiente pregunta: "Vaya, si estamos aportando capital, ¿qué ventaja y qué control obtenemos?". Era una forma de evitar preguntas inconvenientes como "¿Por qué no limitamos los salarios? ¿Despedimos a los altos ejecutivos? ¿Reemplazamos a la junta directiva?", y otras cosas que normalmente se hacen con las instituciones en quiebra o a punto de la bancarrota»[201].

El Tesoro dio a los mayores perdedores, Citigroup y AIG, suficiente dinero del rescate como para pagar lo que debían a las contrapartes ganadoras en el otro extremo de sus apuestas financieras. Los bancos se convirtieron rápidamente en el sector más rentable de la economía. La administración insistió en que sus tenedores de bonos y los grandes depositantes no asegurados no sufrieran pérdida alguna, y que ni el FDIC ni el Congreso debían nacionalizar bancos en dificultades y gestionarlos como un servicio público que pudiera hacer la competencia a la banca privada.

Que China no salve AIG

Seis años después de 2008, la demanda presentada por el mayor accionista de AIG, Starr International (en su mayor parte propiedad de Hank Greenberg), finalmente fue a juicio. El testimonio de los funcionarios del Tesoro y otras personas citadas a declarar reveló muchas opciones sobre la mesa y decisiones fatídicas que hasta entonces se habían ocultado a la opinión pública y al Congreso. Gretchen Morgenson, de *The New York Times*, señaló que «la importancia del caso radica en la información que desveló acerca de lo que hizo el Gobierno en el rescate —detalles que se esforzó mucho en mantener en secreto—»[202].

La revelación más sorprendente se refería a la avidez del Gobierno chino por comprar AIG, en condiciones que habrían hecho innecesarios los 85.000 millones del rescate inicial del Tesoro (más tarde se amplió a 182.000 millones). Es decir, innecesarios para salvar a AIG, pero no así a sus contrapartes, como Goldman Sachs; ese resultó ser el verdadero problema.

Los fondos soberanos asiáticos venían tratando de invertir las reservas de divisas de sus países en algo preferible a valores del Tesoro de Estados Unidos —algo no solo de mayor rendimiento, sino también en línea con la estrategia nacional de desarrollo económico—. De estos fondos globales, el

mayor era China Investment Corporation (CIC). Había perdido mucho dinero en la compra del Blackstone Group, en la OPV de 2007. Pero AIG, después de todo, había sido fundada en China y, por lo tanto, ofrecía a esa nación la oportunidad de descolonizar su sector FIRE.

La revista de Wall Street *Institutional Investor* describe cómo los funcionarios de la CIC se acercaron a las autoridades del Tesoro estadounidense el 16 de septiembre de 2008, con la propuesta de hacer una inversión que igualara la financiación inicial del Tesoro de 85.000 millones de dólares para comprar AIG. En una reunión de comercio y negocios en Yorba Linda, California, pidieron a Taiya Smith, jefa adjunta de personal de Paulson y secretaria ejecutiva, que aquel llamara al viceprimer ministro chino Wang Qishan. El informe de análisis de los hechos del tribunal la cita diciendo: «[Los funcionarios chinos] solo querían hablar de AIG». De hecho, «el documento dice que Smith agregó que "los chinos estaban realmente dispuestos a poner un poco más que la cantidad total de dinero que se requiere para AIG"»[203].

El subsecretario de Asuntos Internacionales, David McCormick, consultó con Paulson sobre el interés chino, y a continuación le dijo a Smith «que el Tesoro "no quería que los chinos entraran en este preciso momento en AIG"». Paulson «no devolvió la llamada telefónica de la CIC, tal y como solicitaba el Gobierno chino. Se envió a un colega del Tesoro para decirle al fondo, en efecto, que se fueran».

Hablando sobre estas revelaciones, un administrador de dinero le confesó a *Institutional Investor*: «Aquello fue el epítome del capitalismo de amigos. Lo que pasó fue atroz, y la opinión pública no llega a saber hasta qué punto lo era, y el Congreso no lo llega a entender». Las razones geopolíticas resultaron ser abrumadoras. Según el profesor de Derecho de la Universidad de Duke James Cox: «El salvador del sistema financiero habría sido un país comunista, totalitario. La ironía de los chinos salvando Wall Street habría sido demasiado». En el fondo, concluía Cox, era una forma «siniestra o cínica de proteger los grandes bancos contra el peligro amarillo». Así que AIG fue salvada de una manera que benefició a Goldman y a la vez permitía a Estados Unidos mantener el control de su propio sector FIRE —al tiempo que insistía en controlar el de otros países—.

La gran revelación del juicio de 2014 mostró el grado en que el Tesoro y la Fed de Nueva York estuvieron más preocupados por proteger las empresas de Wall Street que en ahorrarle el dinero al Estado o en proteger la economía en general.

Todo se reducía a salvar a las contrapartes, tal y como se mostrará en el capítulo 16. Cualquier comprador privado habría rechazado las descaradas reclamaciones de pago de Goldman, sobre la base de que los valores hipotecarios que se estaban garantizando eran fraudulentos. El Tesoro de Paulson sacrificó AIG a Goldman, como en una especie de apéndice del TARP.

14
Los regalos se van volviendo cada vez más politizados y corruptos

«Hay algo que da la experiencia, la perspectiva y todo eso. Muchas cosas que en su momento parecían prudentes resultaron ser imprudentes».

TIM GEITHNER, *testificando en el juicio AIG contra el Gobierno de Estados Unidos, 2014*[204].

Suena como si todo hubiera sido un accidente, al igual que los errores de cálculo crónicos del FMI y del Banco Central Europeo, cuando nos decían que la austeridad traería la recuperación y la prosperidad si se pagaba lo suficiente a los tenedores de bonos, se recortaban los programas sociales y las pensiones y los salarios bajaban lo necesario para «restablecer la confianza». El mismo error, década tras década. El regalo que se le hizo a Wall Street tras 2008 —que en nada benefició a los deudores hipotecarios, que siguieron atados de pies y manos— no fue un error accidental. Fue una política deliberada, ante la cual los políticos vertieron lágrimas de cocodrilo cuando se hizo patente que la gente había salido perdiendo y que las instituciones al servicio del *Uno por ciento* más rico se habían hecho de oro. Sin embargo, este beneficio de los iniciados y del *Uno por ciento* es lo que ha hecho del rescate, desde el punto de vista de Wall Street, una exitosa política de captura de fondos.

«No lo hicimos por los bancos», afirmó Geithner. «Lo hicimos para proteger a la gente de las quiebras de los bancos. Es algo muy contrario a la intuición»[205]. ¡Desde luego que lo era! La tarea de la FDIC era proteger a los depositantes ante las quiebras, y Geithner trabajó con gran diligencia para impedir que la comisión desempeñara precisamente esta función, al hacerse cargo de los bancos más grandes e imprudentes, a los que ofreció su protección. Este razonamiento de que salvar «a la gente» requería salvar los bancos —la idea del goteo hacia abajo, según la cual para salvar al 99 por ciento había que enriquecer al *Uno por ciento* todavía más— se convirtió en el paraguas que dio cobertura a dádivas sin límite, regalos y concesiones a la

clientela del Tesoro y del Wall Street de la Fed. De modo parecido, los tenedores de bonos se solían esconder tras las «viudas y huérfanos», cuyos fondos de confianza se verían presumiblemente erosionados por la inflación que resultaría de los aumentos salariales de la población obligada a trabajar para vivir.

La negativa del presidente electo Obama a ayudar a los propietarios de viviendas sobreendeudados

Barney Frank, presidente demócrata del Comité de Servicios Financieros de la Cámara, quería que los bancos emplearan parte del dinero del rescate para reducir las deudas hipotecarias a niveles que se pudieran pagar. Los propietarios de viviendas habrían recibido el beneficio y sus hipotecas no habrían acabado tan mal. «Paulson en un principio se resistió a la idea; él solo quería poner el dinero en circulación», según las palabras de Frank. «Y después de haber sacado el primer tramo del dinero, habría tenido que pedir un segundo tramo, y entonces dijo: "Está bien, te diré qué, voy a pedir ese segundo tramo y voy a utilizar parte de los fondos como apalancamiento de las hipotecas; pero, eso sí, no voy a hacerlo a menos que Obama lo pida"». Pero el presidente electo rechazó la propuesta.

> Corría ya diciembre, así que tratamos de conseguir sin éxito que la gente de Obama se lo pidiera. Durante el periodo crítico en que el TARP se estaba implementando, hubo un vacío de liderazgo político. Y en un momento dado, mientras lo estábamos presionando, Obama dijo: «Bueno, solo tenemos un presidente a la vez»[206].

Fue su manera de decir «No». El problema no era tanto un vacío de liderazgo como una continuidad de las Administraciones de Clinton y Bush. Obama bloqueó rápidamente las aportaciones, a fin de que estas se dieran exclusivamente en términos probancarios. Nombró a Larry Summers como su asesor principal y promovió a Geithner para que relevara a Paulson como secretario del Tesoro. Summers y Geithner estaban en posición de bloquear cualquier movimiento que no sirviera al ala de la «Rubinomía», que de un tiempo a esta parte se había hecho con el Partido Demócrata. Rubin, después de todo, había sido el patrocinador principal de Obama en sus comienzos.

La negativa de Obama a presionar para que se llevaran a cabo condonaciones parciales de deuda o a apoyar cualesquiera otras condiciones para el TARP dejó a los demócratas «apadrinando» el rescate. Lo apoyaron sin «condicionamientos». El Gobierno ni siquiera hizo uso de su participación mayoritaria en Citigroup y en otros bancos *Too Big to Fail* [«demasiado grandes para quebrar»] para despedir a los funcionarios responsables de las

pérdidas bancarias. No se presentaron cargos, ni por la vía civil ni por la penal, contra los malhechores con nombres y apellidos de las instituciones «con problemas».

En contraste con el Gobierno de Gran Bretaña, que sí forzó la renuncia de altos ejecutivos de RBS, Northern Rock y Bradford and Bingley, ni el Departamento del Tesoro ni el Congreso de Estados Unidos pidieron tener voz alguna en el funcionamiento de estas instituciones sin escrúpulos. Se oyeron vagas afirmaciones en el Congreso a propósito de recortar los altos salarios y bonificaciones de los principales responsables de la catástrofe, pero pronto se disiparon sin que hubiera ningún seguimiento o acción adicional al respecto. Las multas que las agencias reguladoras en última instancia impusieron a los bancos las cubrieron en su mayor parte las pólizas de seguros, así que al final fueron los accionistas quienes pagaron los costes, en lugar de los *managers* responsables de las infracciones.

No hubo ningún intento por parte del Gobierno de Estados Unidos de utilizar los 700.000 millones de dólares en préstamos del TARP o del rescate de Citigroup para cambiar las políticas de crédito del Citi o de otros bancos de Estados Unidos. No hubo ninguna exigencia a los bancos para que redujeran los pagos de dividendos a los accionistas, los pagos de intereses a los tenedores de bonos o los pagos a contrapartes de apuestas que salieron mal. El liderazgo demócrata trató simplemente de «salvar los bancos», extendiéndoles sin condiciones los subsidios y billones de dólares de crédito de la Reserva Federal. Las únicas partes obligadas a pagar en su totalidad sin asistencia de ningún tipo fueron los endeudados propietarios de viviendas, que hubieron de responder incluso de los préstamos mentirosos, cuyo carácter fraudulento era ampliamente reconocido.

La revisión de los términos del TARP para facilitar la financiación de Wall Street

El 14 de octubre de 2008, apenas dos semanas después de la introducción del TARP, Paulson hizo un uso pleno del margen de maniobra que le daba la legislación al secretario del Tesoro («amplia autoridad para comprar "cualquier otro instrumento financiero" que considere "necesario para promover la estabilidad del mercado financiero"»)[207]. En lugar de comprar valores relacionados con hipotecas —los «activos problemáticos» del programa— el Tesoro ayudó a recapitalizar los balances bancarios directamente, con la compra de 25.000 millones de dólares en acciones

preferentes sénior sin derecho a voto, así como garantías de cada uno de los diez bancos más grandes de Estados Unidos.

La etiqueta de «preferente» confunde a muchos lectores ocasionales. El rescate de los bancos mediante la compra de acciones preferentes —en lugar de hacerse cargo directamente de los prestamistas más imprudentes— puso al Tesoro y a la Fed en desacuerdo con la capacidad de la FDIC para proteger a los depositantes. Una toma de control por parte de la FDIC habría eliminado el valor de las acciones preferentes del Gobierno junto con las de los accionistas comunes. Aunque a los accionistas «preferentes» se les pagan dividendos antes que a los accionistas normales, no por ello tienen prioridad legal alguna sobre los tenedores de bonos, o ni siquiera sobre los especuladores con permutas garantizadas (CDO), en caso de quiebra. Para preservar la posición inversora del Gobierno en acciones bancarias «preferentes», la estratagema de Paulson consistió en seguir dando un apoyo continuado, en lugar de dejar a la FDIC hacer su trabajo.

El carácter de las acciones del TARP, sin derecho a voto, impidió al Tesoro ejercer una política de gestión sobre los bancos que recibieron fondos. El Tesoro tampoco hizo uso de su posición acreedora de control para pedir sentarse en los consejos directivos de los bancos, ni para tener voz en lo que los bancos hicieran con el dinero del TARP o con sus depósitos y el poder de crear créditos.

Para rematar las cosas, la versión enmendada del Programa de Compra de Capital del TARP aportaba dinero a los bancos a un tipo de concesión de solo el 5 por ciento. Como se señaló anteriormente, se supone que los préstamos del Gobierno no deben hacerse a instituciones insolventes, ni en condiciones favorables que permitan a los bancos utilizar los fondos para especular en periodos de dificultades económicas. Pero esto es precisamente lo que ocurrió. La Oficina de Presupuesto del Congreso calculó que los primeros 247.000 millones de dólares de valores adquiridos representaban una prima tan grande sobre la valoración real de mercado que equivalía a conceder un subsidio del 26 por ciento (64.000 millones de dólares) a los bancos que recibieron fondos[208]. Así que estos últimos fueron recompensados, en lugar de castigados, por sus préstamos imprudentes y hasta fraudulentos.

Esto era, en efecto, lo contrario de una sanción. Era una recompensa. A cuenta de ella los bancos sacaron beneficio de sus préstamos fáciles e irresponsables, sus «préstamos mentirosos» y demás basura financiera. Warren Buffet, por el contrario, obtuvo un dividendo del 10 por ciento y opciones sobre acciones por su préstamo a Goldman Sachs.

Lo que operaba era un doble rasero. Chris Dodd, presidente del Comité Bancario del Senado, acusó al Tesoro de hacer un uso «*ad hoc* y arbitrario» de los fondos mediante la compra de «participaciones en bancos, mientras que la compra por parte del Gobierno de los títulos hipotecarios en dificultades —la pieza central del plan original— era abandonada». Se unió a Barney Frank en la carga contra el Tesoro, al que acusaba de no estar siguiendo la «clara intención del Congreso» cuando aprobó la ley TARP, y advirtiendo de que el Congreso no liberaría los restantes 350.000 millones de la asignación de 700.000 millones «mientras el Tesoro no se comprometiera, "como mínimo", a utilizar parte de los fondos para detener los desahucios»[209].

La advertencia no tuvo ningún efecto, y parece que se hizo principalmente para calmar la ira de los votantes ante el rescate. Una vez que Obama asumió el cargo, no se volvieron a oír quejas de ese tipo por parte de los demócratas en el Congreso, ni tampoco de unas agencias financieras del Gobierno recién repobladas con personal pro-Wall Street y contrario a la regulación.

250.000 millones de dólares del dinero del TARP se concentran en un banco deshonesto: Citigroup

Hasta los bancos peor gestionados contaban con suficientes activos buenos como para cubrir lo que debían a sus depositantes asegurados. Así que el problema no estaba en si salvar a los titulares de cuentas «estándar» y a los clientes de todos los días. La cuestión era si utilizar fondos públicos para cubrir las altas apuestas de determinados jugadores, filiales no bancarias que se habían fusionado en un conglomerado de empresas de Wall Street y casas de bolsa.

El valor neto negativo amenazaba principalmente a sus tenedores de bonos y a la red de apuestas intrabancarias en la que se moverían las tasas de interés, los tipos de cambio de divisas y los créditos bancarios envasados. «A Bear Stearns se lo debería haber dejado caer» —explicaba Sheila Bair en la entrevista que concedió al presentar su renuncia como jefa de la FDIC en julio de 2011—, ya que no era un banco minorista. Por tal motivo Bear Stearns no contaba con una red de protección de la FDIC o de la Reserva Federal. Era un mero «banco de inversión de segundo nivel». Se trata de instituciones que «asumen mayores riesgos, y se supone que deben estar fuera de la red de seguridad. Si cometen demasiados errores, en principio deberían quebrar»[210].

El rescate no tenía por qué ser un regalo a los especuladores ricos, explica Bair. La FDIC ya había eliminado con éxito a IndyMac, WaMu y otros

ambiciosos jugadores del ramo de las hipotecas basura. Después de todo, esa era la tarea de la FDIC. Pero a Bair no se le permitió ir a por los grandes. Tal y como Joe Nocera señaló en el informe sobre su entrevista con ella: «El FDIC tenía una gran experiencia, en parte porque tuvo que gestionar IndyMac durante nueve meses hasta que se encontrara a un comprador. Empleó ese tiempo para trabajar en las modificaciones de las hipotecas con los prestatarios de IndyMac y elaboró un borrador para un programa que creía que podía funcionar en todo el país».

En principio, las filiales especulativas para operaciones de alto riesgo, compañías que eran *holdings* bancarios, podrían haber sido aisladas de las instituciones de banca minorista, análogamente a como sucedió con la reorganización de Glass-Steagall en 1933. Las empresas en general podrían haber pasado por los procedimientos ordinarios de quiebra, para ser liquidadas en los tediosos procesos habituales previstos para las empresas insolventes. Bair vio su oportunidad cuando

> el presidente descargó su frustración por las bonificaciones de AIG. «Las cosas no suceden así en nuestro procedimiento», dijo el presidente. «Tenemos un proceso de resolución que hemos utilizado durante décadas, y cuando declaramos un banco en quiebra, tenemos derecho a romper todos los contratos, podemos despedir a la gente, podemos cancelar bonificaciones y no entrar en este tipo de problemas».

Pero los argumentos de Larry Summers y Geithner se impusieron a los de Bair. El factor decisivo fue que había un banco que necesitaba mucho más dinero que cualquier otro: Citigroup, cuyos «antiguos alumnos» dominaban el Partido Demócrata y sus miembros designados en el Tesoro. El 12 de diciembre de 2014, la senadora Elizabeth Warren resumió así la captura total del regulador por parte de Citigroup en el Tesoro y en otros organismos financieros clave: «Empezando por el exCEO de Citigroup, Robert Rubin, tres de los últimos cuatro secretarios del Tesoro bajo presidentes demócratas [Rubin, Larry Summers y Jack Lew] han tenido estrechos vínculos con Citigroup. Al cuarto [Tim Geithner] se le ofreció el puesto de consejero delegado de Citigroup, pero lo rechazó»[211]. El presidente Obama también nombró de Citigroup al vicepresidente de la Reserva Federal Stanley Fischer, al representante comercial de Estados Unidos y a su adjunto en el Tesoro, Nathan Sheets y Marisa Lago (responsable de gran parte del colapso, en tanto que directora global de Cumplimiento en Citigroup entre los años 2003 y 2008). Estos vínculos con lo que Bill Black ha llamado «institución criminogénica» deberían haber sido borrones fatales en el *curriculum vitae*. En lugar de ello, evidentemente, cualificaron a estos funcionarios para ascender a los puestos más altos, donde se pusieron a trabajar para

desmantelar las regulaciones Dodd-Frank y continuar dando apoyo y subsidios a Citigroup, así como el Tesoro republicano había apoyado a Goldman Sachs.

Geithner, el protegido de Rubin, había cultivado estrechos vínculos con Citigroup. Su CEO Sandy Weill había ofrecido a Geithner el puesto de CEO después de la renuncia de Charles Prince en noviembre de 2007. «En lugar de hacer de poli malo en la pugna por regular Citigroup, Geithner se codeaba con los ejecutivos del banco, con quienes celebró 29 desayunos, almuerzos, cenas y otras reuniones», según informan Pam y Russ Martens[212]. Se rumoreaba que Geithner estaba preparado para un ascenso desde sus 400.000 dólares de salario anual en la Fed de Nueva York, pero que se le pidió que aceptara el cargo de secretario del Tesoro en el Gobierno entrante de Obama, a fin de que usara su influencia para proteger a Citigroup y a sus instituciones hermanas de Wall Street en medio de la crisis. Bair describe cómo Geithner, el protegido de Rubin —recordemos—, presionó obedientemente para defenderlo mediante el uso de «esa arma tan conocida: si no apoyamos al Citi, podría desestabilizar el sistema»[213]. Bair resumió la presión de Geithner y Paulson de esta manera:

> Me convocaban después de que hubieran tomado su decisión sobre lo que había que hacer y, sin darme ninguna información, me decían: «Tienes que hacer esto o el sistema se vendrá abajo». Si no lo escuché mil veces, no lo escuché ninguna. «Citi es sistémico, tienes que hacerlo». Ningún análisis, ninguna discusión significativa. Era muy frustrante[214].

El banco llevaba mucho tiempo destacando por «traspasar los límites», sobre todo cuando se fusionó con Travelers Insurance en 1998. Travelers había comprado la casa de bolsa Salomon Brothers el año anterior, por lo que la fusión creó un conglomerado que era ilegal bajo la ley Glass-Steagall, que separaba la banca de depósitos minoristas de la banca de inversión. Esa adquisición hizo de la abolición de la legislación Glass-Steagall un objetivo prioritario para Citibank.

La fusión con Travelers creó una feroz presión para revocar aquella ley de 1933 firmada por Franklin D. Roosevelt. Los grupos de presión pro «libre mercado» presionaron al Gobierno de Clinton para que aboliera la ley que Citigroup había violado descaradamente. Rubin y Summers en el Tesoro encabezaron la carga desreguladora, con Alan Greenspan haciendo de *cheerleader* desde la Reserva Federal. En noviembre de 1999, el senador republicano de Texas Phil Gramm, el republicano de Iowa Jim Leach y el congresista republicano de Virginia Tom Bliley patrocinaron la Ley de Modernización de Servicios Financieros [*Financial Services Modernization Act*] del año 1999.

Caracterizar el desmantelamiento del New Deal como «modernización» no dejaba de ser un eufemismo orwelliano. Tras la crisis financiera de 1929-1931, modernizar las finanzas había consistido en aislar la banca de consumo al por menor de la especulación de Wall Street. Ahora, bastó solo una década para que la desregulación de los créditos hipotecarios y los préstamos comerciales quedaran atrapados en una red de especulación interbancaria de «derivados» de casino. Citigroup se convirtió en el conglomerado bancario más imprudente, el que hizo las peores apuestas financieras.

Respaldado y aplaudido por las más altas esferas del Gobierno, el ambiente desregulador creado por la desactivación de toda la gama de controles del New Deal resultó ser el origen de la crisis de 2008. Robert Rubin guio los esfuerzos de cabildeo de Wall Street para desregular la banca y convertir el sistema financiero en una barra libre, para repetir la experiencia de los grandes fraudes de las agencias S&L [de ahorros y préstamos] de la década de 1980.

Después de haber utilizado su puesto en el Tesoro para ayudar a legalizar la fusión de 1999 de Citigroup con Travelers, Rubin se unió a Citigroup para explotar la nueva libertad desregulada, convirtiendo el banco en una versión a lo Partido Demócrata de la S&L de Charles Keating Lincoln. Pero mientras que Keating fue encarcelado, a los chicos del Citigroup de Rubin se les entregaron las riendas del Gobierno, el control de la Fed y la exención de enjuiciamiento por el desastre que dejaron, con gran beneficio económico personal para sí mismos.

En Citigroup, el CEO Rubin disfrutó del enorme impulso salarial costumbre de la casa, y que los japoneses llaman «descenso del cielo» —más de 10 millones de dólares anuales—. Haciendo uso de los depósitos del conglomerado y de los fondos prestados para jugar en valores respaldados por hipotecas (MBS) y obligaciones de deuda garantizadas (CDO), Rubin perdió con fuerza, pero siguió elevando las apuestas de Citigroup con la esperanza, evidentemente, de cubrir sus pérdidas haciendo su agosto en otro lugar y a costa de alguien más.

Este juego financiero perjudicó las operaciones minoristas del banco, y las cosas empeoraron después de 2007, cuando Rubin nombró a dedo a Vikram Pandit, un administrador de fondos de Morgan Stanley, para el cargo de nuevo CEO. «La elección de Pandit», escribió Bair, «simplemente corroboró que Citi ya no era un banco comercial corriente. Había sido secuestrado por una cultura de banca de inversión que hacía beneficios con apuestas muy

arriesgadas sobre la dirección de los mercados, en contraste con la banca tradicional, que se centraba en hacer préstamos a las personas en función de su capacidad para pagar».

A medida que la posición de Citi se agravaba en 2008, Bair quería que la FDIC «al menos considerara la posibilidad de que Citibank, banco nacional asegurado y filial de Citigroup, pasara por nuestro proceso de administración judicial, análogo al procedimiento de quiebra. Eso nos habría permitido crear una estructura de banco bueno/banco malo, dejar los activos malos en el banco malo, y que sus pérdidas las absorbieran sus accionistas y acreedores no garantizados»[215].

La FDIC acordó garantizar la emisión de nueva deuda de Citigroup, siempre que se utilizara para préstamos que ayudaran a estimular la economía. Sin embargo, los examinadores de la FDIC descubrieron que «Citi estaba usando el programa para pagar dividendos a los accionistas preferentes, para apoyar las operaciones de los corredores de valores y, a través de trucos contables, dar la impresión de que los fondos recaudados a través del TLGP [Programa Temporal de Garantía de Liquidez] eran en realidad capital obtenido para el banco asegurado de Citi»[216].

A Paulson y Geithner les preocupaba que señalar a Citi como candidato a una ayuda especial causara una pérdida de confianza en Wall Street en general. Al considerar que el banco era de «importancia sistémica» (lo que significa que era tanto lo que debía a otras instituciones de permutas y apuestas financieras que estas contrapartes tenían mucho que perder si City se hundía), advirtieron de que el pánico se extendería si los depositantes y los bancos correspondientes reconocían cómo sus gestores habían creado una cáscara en gran medida vacía, que en muchos aspectos se asemejaba a la casa de naipes financiera de AIG.

Para ocultar un préstamo de emergencia de 25.000 millones de dólares a Citigroup, Paulson hizo llamar a los nueve principales banqueros de Wall Street para informarles de que cada uno de sus bancos tendría que aceptar un préstamo de 25.000 millones de dólares del Tesoro, «les gustara o no», como parte del Programa de Compra de Capital anunciado el 14 de octubre. Este esquema fue diseñado para hacer que la subvención de Citigroup pareciera ser parte de la operación general de «salvamento del sistema», que es como ellos llamaban a salvar la filosofía desreguladora de Greenspan, Rubin y Summers[217].

Citigroup recibió cientos de miles de millones de dólares en fondos de rescate. La conversión del préstamo de 25.000 millones de dólares del Tesoro

en acciones preferentes alivió su superapalancada ratio deuda/patrimonio. El Tesoro también extendió al banco una línea de crédito de 45.000 millones de dólares, y le dio una garantía por 300.000 millones en «activos problemáticos», principalmente hipotecas basura, cuyo precio en el mercado había caído entre un 60 y un 80 por ciento. Estas acciones salvaron el banco y a sus tenedores de bonos. Sin embargo, las acciones de Citigroup cayeron por debajo del dólar en marzo de 2009, mientras su valor patrimonial se reducía en más del 90 por ciento, a solo 20.000 millones, frente a los 244.000 millones que valía en 2006.

Esto eran 5.000 millones menos que el préstamo TARP del Tesoro. El Gobierno había puesto más dinero que el que sumaba todo el valor de mercado del banco más imprudente —y antes, el mayor— de la nación. Una señal de hasta qué punto dicho banco había logrado capturar al regulador era la resistencia de los funcionarios públicos a tomar el control y administrar el banco en interés del país, o incluso a cambiar su dirección, por no hablar de obligar a sus contrapartes y tenedores de bonos a darse un buen «corte de pelo» por haber hecho posible la desastrosa «rubinomía» política del banco.

El TARP de Paulson —además de la decisión del Tesoro de valorar los activos de Citigroup a unos niveles ficticios, artificialmente altos— salvó a los accionistas del banco de ser arrollados, allanando el camino para que sus acciones se multiplicaran por cuatro, desde el dólar que valían a principios de marzo, a más de cuatro (en mayo de 2011 sus acciones se agruparon a razón de una nueva por cada diez, por lo que el valor de la acción en 2014-2015, 49 dólares, representaba 4,90 dólares en términos anteriores). El Bank of America, que arrastraba problemas, también hizo enormes ganancias después de haber sido rescatado de la toma de control por parte de la FDIC (lo cual habría sido el *verdadero* rescate).

La Fed apoya con mucha más decisión el rescate del Tesoro

Haciendo caso omiso a las peticiones del Congreso de que se le facilitaran detalles sobre qué hipotecas basura y otros «residuos tóxicos» estaba aceptando la Reserva Federal a cambio de sus permutas financieras [*swaps*], el presidente Bernanke afirmó que los políticos no tenían derecho a saber cómo se estaba poniendo en riesgo el dinero público. Bloomberg presentó una solicitud conforme a la Ley de Libertad de Información [*Freedom of Information Act*], y casi tres años más tarde, en julio de 2011, la Oficina de Responsabilidad del Gobierno le proporcionó al senador Bernie Sanders un informe detallado sobre 16 billones de dólares en préstamos y *swaps* de la

Reserva Federal[218]. El informe revelaba cómo los cargos de los principales bancos de Wall Street que se sentaban en la Junta de la Reserva Federal de Nueva York concedieron a sus propias empresas la fortuna de un siglo para sacarlas de apuros.

Los extendidos rumores quedaron confirmados: Citigroup, Bank of America y el conglomerado de seguros AIG ocupaban un lugar destacado entre las instituciones financieras que entregaron más de dos billones de dólares en paquetes de hipotecas tóxicas y bonos basura sin liquidez a la Fed, con el fin de evitar tener que asumir una pérdida en el mercado abierto, donde la demanda para ese tipo de paquetes se había secado, una vez constatada la corrupción generalizada.

En lo que fue la enésima versión de *Toma el dinero y corre*, los banqueros vaciaron los fondos de los préstamos del Gobierno: pagaron en su totalidad a tenedores de bonos, a los grandes depositantes y a las contrapartes. Incluso siguieron pagando dividendos a los accionistas. «Wall Street apenas perdió el ritmo con sus bonificaciones», señaló Bair. Toda una serie de redactores y grupos de presión probancos fomentaron el mito de que la economía necesitaba sus bancos de inversión para mantener su solvencia y seguir funcionando.

Sin embargo, muchos exfuncionarios, entre ellos Bair, Neil Barofsky, de SIGTARP, y David Stockman, director de Presupuesto bajo la Administración de Reagan, rechazaron las alegaciones de que se necesitaba garantizar con dinero público unos préstamos bancarios imprudentes a fin de proteger a los depositantes asegurados. No: las cuentas de ahorro y las cuentas corrientes de la banca comercial nunca se vieron amenazadas por las malas apuestas de los bancos. No obstante, este era el mito que había que promover, a fin de que Paulson, Geithner, Bernanke y otros protectores de la banca pudieran persuadir al Congreso para que se impusiera a Bair y obligara al Gobierno (a los «contribuyentes») a pagar. Su objetivo era salvar a los bancos de la nacionalización, y a los banqueros, de ser procesados por fraude, o de que tuvieran que renunciar a los salarios y bonos exorbitantes que se habían dado a sí mismos. No se hizo el menor intento de cambiar el sistema que había llevado al crac.

De haberse conservado las reformas bancarias tradicionales, la FDIC habría cerrado Citigroup y el Gobierno habría regulado el mercado de derivados. Si el sistema legal hubiera funcionado, los jefes ejecutivos de los principales bancos de inversión de Wall Street y las deshonestas compañías de corretaje que promovieron y vendieron préstamos mentirosos habrían ido a

parar a la cárcel. En lugar de ello, los bancos pagaron multas civiles —que a menudo cubrieron las pólizas de seguro— sin que sus ejecutivos fueran procesados. En lugar de «salvar el sistema», la oligarquía financiera hizo su jugada para terminar con la democracia económica. Salvó su propio futuro, no el statu quo existente.

Además de Citigroup, también se rescató la gran pirámide basada en apuestas apalancadas con deuda en valores financieros. Para poder reanudar el pago anual de salarios y bonificaciones, los bancos tuvieron que devolver sus préstamos del TARP. Para ello solicitaron a su vez préstamos a la Reserva Federal, que proporcionó crédito sin las restricciones asociadas a los préstamos del TARP. De esta forma, más allá de los 700.000 millones del TARP, la Fed extendió 2 billones de dólares en permutas de dinero por basura [*cash-for-trash swaps*], que se ampliaron a 4 billones hasta 2014 bajo el programa de expansión cuantitativa.

Los rescates como sustituto de la reforma financiera

El Gobierno podría haber creado dinero para reducir el patrimonio negativo de los propietarios de vivienda, tal y como había hecho con los bancos. Podría haber comprado hipotecas malas a precios de mercado y haber recortado las deudas hasta cotas más realistas, que se correspondieran con el valor del alquiler en aquel momento. En lugar de ello, el Tesoro, la Reserva Federal y el Congreso dejaron las deudas intactas y en su sitio, donde siguieron obstruyendo y frustrando las esperanzas de ascenso social (que ya venían siendo asfixiadas desde la década de 1980). Cada vez más, la riqueza se fue concentrando en la parte superior de la pirámide, mientras la economía en general seguía renqueando tras 2008. Esta polarización es una de las características distintivas de la riqueza rentista y financiera, si la comparamos con la riqueza industrial.

Bajo el pretexto de restablecer la normalidad, la nueva oligarquía financiera logró dar un golpe político para asegurar el pago de unas deudas contraídas principalmente con los bancos, tenedores de bonos y el *Uno por ciento* detrás de ellos. La mayoría de la gente apenas se dio cuenta de que el Congreso, el Tesoro y la Reserva Federal se habían unido para dotar a los banqueros, a los tenedores de bonos y a los especuladores de enormes fortunas.

El paralelismo más cercano es el compromiso de Alexander Hamilton de pagar los «continentales» —el papel moneda que las colonias norteamericanas que luchaban por su independencia habían utilizado para

pagar a milicianos y proveedores—. La moneda había perdido casi todo su valor, pero fue comprada por especuladores, los «fondos buitre» de la época[219]. El secretario del Tesoro Hamilton los pagó en su totalidad, aparentemente para demostrar la fiabilidad fiscal del nuevo Gobierno de Estados Unidos. Los especuladores emplearon sus ganancias en comprar tierras, en lo que fue una serie continuada de fraudes. Así fue como, de un plumazo, se crearon muchas de las primeras fortunas de la nación.

El proceso se repitió en 2008. Fue aplaudido con más fuerza por el círculo de los economistas profinancieros, que se hacían llamar el Proyecto Hamilton, entre los que había primeras figuras del Gobierno de Obama, como Geithner, Summers, Rubin, Peter Orszag y también Roger Altman.

El enriquecimiento de una clase financiera abandonada al fraude y a corruptas operaciones bursátiles inspiró una desconfianza de larga data hacia los banqueros y los especuladores desde el nacimiento mismo de Estados Unidos. Este resentimiento llevó a Andrew Jackson a cerrar el Bank of the United States en 1829, y a que durante casi un siglo se bloqueara la creación de un verdadero banco central. Pero cuando los rescates de 2008 incorporaron las deudas tóxicas al balance nacional, la gente aceptó hacer el regalo —a regañadientes, pero bajo la falsa impresión de que no había otra alternativa—.

Para el Tesoro, la Reserva Federal y gran parte del Congreso, Wall Street *es* la economía. Por lo menos, es el sector de donde se extraen los funcionarios financieros y del que los políticos obtienen sus mayores contribuciones de campaña. Esto hace que sea fácil creer que conceder a los bancos recortes de impuestos especiales y otros privilegios para que «logren salir de la deuda» es lo mismo que salvar la economía. La realidad es que los rescates se hacen a expensas de los negocios, los consumidores y la industria.

El rescate se basaba en la ilusión de que el problema financiero tenía que ver con una falta de liquidez de carácter temporal, y no con la pura y simple insolvencia y la necesidad de una profunda reestructuración financiera. Pero incluso si no fuera más que un problema de liquidez, la inyección de dinero en los bancos, sus tenedores de bonos y depositantes no asegurados, se suponía que permitiría al sistema bancario comenzar a prestar de nuevo —volver a inflar los precios de la vivienda y, presumiblemente, la economía—. Sin embargo, no hubo prácticamente manera de que tal cosa sucediera, porque el legado de los malos préstamos dejó a los bancos con poca capacidad o deseo de embarcarse en nuevos préstamos.

Así que el pretexto de Washington con respecto al TARP y los posteriores rescates del Tesoro y de la Reserva Federal se basa en el engaño. Los bancos

no empezaron a prestar de nuevo para volver a inflar los precios inmobiliarios, porque el mercado de préstamos estaba seco. Tampoco había ya préstamos para las pequeñas y medianas empresas, que estuvieron detrás de la mayor parte del crecimiento y la creación de empleo durante la pasada década. En el mercado de consumo, los bancos redujeron su exposición de tarjetas de crédito, así como otros créditos al consumo y préstamos a empresas después de 2008.

La negativa a admitir el problema de la insolvencia —y cómo la deflación de la deuda agravaría la quiebra y el desempleo— fue un factor muy importante a la hora de conceder a los bancos los enormes subsidios que recibieron desde el año 2008, que salvaron las reclamaciones de los tenedores de bonos y de los grandes depositantes sobre la economía. Los errores económicos, por lo tanto, resultaron ser muy útiles y convenientes. A propósito de las fantasiosas memorias de Geithner, *Stress Test*, Paul Krugman señaló: «El Gobierno de Obama en realidad nunca trató de empujar los límites, ya sea de la política fiscal o del alivio de la deuda. Y la influencia de Geithner fue probablemente una razón importante para esta cautela. […] Él creía que restaurar la confianza salvando a los bancos era suficiente, que una vez que hubiera regresado la estabilidad financiera, el resto de la economía se haría cargo de sí misma. Estaba muy equivocado»[220].

Geithner se equivocaba porque —continuaba Krugman—

> A diferencia de un pánico financiero, una recesión de balance no puede curarse simplemente mediante la restauración de la confianza: pues no importa el grado de confianza que puedan estar sintiendo, los deudores no pueden gastar más si sus acreedores insisten en que recorten.

Pero Geithner «nunca menciona el análisis ya casi clásico de la "deflación de la deuda", del economista estadounidense Irving Fisher». Todo lo que hizo fue dar a los bancos lo que querían, empleando la palabra *confianza* como una especie de encantamiento retórico, como si fuera una fuerza en sí misma.

Mantener intacta la acumulación de deuda previa a 2008 sofocó la recuperación. Para empeorar las cosas, la deflación de la deuda después de 2008 se vio reforzada por la deflación fiscal del Gobierno de Obama. Se trató de pagar el coste del rescate mediante recortes en la Seguridad Social, la salud y otros programas, incluyendo las participaciones federales en los estados y las ciudades.

Para añadir sal a la herida, los defensores de Wall Street adoptaron una estrategia de «culpar a la víctima». Era como si los negros e hispanos pobres —los objetivos más propensos a quedar atrapados en préstamos mentirosos y depredadores a tipos de interés explosivos— estuvieran engañando a los listillos de Wall Street, y no al revés. Se echó la culpa a los prestatarios

imprudentes, y no a los prestamistas imprudentes —a excepción de Fannie y Freddie, por tratar de promover un aumento de propietarios de vivienda entre aquellos que evidentemente no se lo podían permitir—.

Los rescates beneficiaron a una clase financiera que se está convirtiendo en una aristocracia, que blinda sus ganancias desviando los impuestos lejos de su riqueza, empujando la economía de Estados Unidos y la economía global a la austeridad crónica. Esta política solo puede defenderse por el engaño. La opinión popular en 2008 se oponía a desahuciar a diez millones de estadounidenses. Después de todo, no eran estos propietarios de viviendas los que habían causado la crisis, sino los bancos. Ningún político podría haber ganado la reelección yendo al grano y prometiendo regalos públicos a Wall Street y «flexibilidad del mercado laboral» (quebrando el poder sindical, reduciendo los salarios y recortando progresivamente las pensiones). La idea de una democracia significativa con electores informados tenía que ser subvertida. Sirviéndose de la oportunidad que les brindaba la crisis financiera de 2008, las élites financieras se propusieron revertir la filosofía social y democrática que venía orientando la política fiscal y monetaria desde 1945.

15
Wall Street pretende asegurarse contra el crac

«Reconocer el tsunami de engaño [de Geithner] es de hecho fundamental para entender lo que sucedió durante los rescates. […] Geithner fue contratado para mentir, robar, engañar en nombre de los banqueros, y así lo hizo. […] La era Geithner es vista cada vez más como un periodo de traición y de mentira, no solo de desacuerdo en cuanto a las ideas».[221]

MATT STOLLER, *«The Con-Artist Wing of the Democratic Party»*
[«El ala estafadora del Partido Demócrata»] 2014.

La transición de la presidencia de Bush a la de Obama ha sido una aventura plagada de conflictos de intereses entre los funcionarios del Tesoro y Goldman Sachs. En la superficie el escándalo parecía consistir en una oferta pública de adquisición de American International Group (AIG), cuya oficina de Londres había asegurado paquetes de hipotecas-basura de Goldman a muchos compradores europeos. Con todo, las ramas de AIG de seguros de la propiedad y de accidentes no peligraban, ni tampoco habían generado o envasado hipotecas-basura. El problema era que su división de productos financieros (AIGFP) en Londres las había asegurado, por solo una pequeña prima.

Este comercio con permutas de incumplimiento crediticio y otros derivados relacionados dio visos de verosimilitud a la ilusión de que la montaña de deuda hipotecaria mala se podría afrontar sin que los prestamistas o los inversores sufrieran pérdida alguna, por la simple vía de negociar una opción compensatoria y contratos de seguros. Para haber «funcionado», las primas de seguro habrían tenido que ser lo suficientemente grandes como para acumular reservas para pagar los billones de dólares en pérdidas resultantes del exceso de préstamos. En lugar de ello, los modelos de riesgo y las agencias de calificación dijeron: «No hay riesgo en las hipotecas basura». Wall Street negaba que existiera una burbuja y AIG pretendía asegurarse contra su colapso.

La farsa se hizo realidad por la intervención gubernamental. Pero cuando el Congreso decidió no ir más allá del TARP de 700.000 millones de entrada, la Fed y el Tesoro se repartieron AIG como un cordero de sacrificio para salvar a otros gigantes financieros de sufrir pérdidas —y para preservar la ilusión de que los precios de los activos financieros estaban justificados y que las deudas, en última instancia, podían pagarse—.

Lo que se rescataba no era AIG, sino más bien la ilusión de que el sistema financiero desregulado de Wall Street podía enriquecer la economía, en lugar de empobrecerla. El principio rector de Tim Geithner al ser nombrado secretario del Tesoro era que los descomunales beneficios y las primas del sector financiero (y, por lo tanto, del *Uno por ciento*) eran una condición necesaria para la recuperación económica general. La realidad es que los 4 billones de dólares de la Reserva Federal en expansión cuantitativa ayudaron a sobrellevar la carga de la deuda por el método de volver a inflar los precios de los activos. Junto con la deflación de la deuda para el resto de la economía, esta inflación de los precios de los activos —mientras se mantenía la deflación de la deuda para el 99 por ciento— ha polarizado la distribución de la riqueza y el patrimonio neto desde 2008.

Que esta política fue deliberada se refleja en el engaño y el secretismo que el Tesoro y la Reserva Federal trataron de mantener para ocultar sus manejos internos, que apestaban a conflictos de intereses. Mientras, el Gobierno de Obama echaba mano de contabilidad basura para transmitir la impresión de que «los contribuyentes» salían ganando. Se apilaba ficción sobre ficción para eludir reconocer hasta qué punto la economía abandonada a la manipulación financiera se había vuelto inviable.

Ninguno de los jugadores u organismos públicos involucrados en este episodio salen bien parados. En 2005, el fiscal general de Nueva York, Eliot Spitzer, había obligado a la junta de AIG a destituir a su CEO, Morris Greenberg, por haber creado entidades *offshore* y haberse embarcado en complicadas operaciones de reaseguro para eludir impuestos. A continuación, la SEC (Securities and Exchange Commission) presentó cargos civiles. Pero las prácticas corruptas que tuvieron lugar durante el mandato de Greenberg resultaron ser mucho peores que la evasión de impuestos y los errores en las declaraciones de ingresos. La oficina de la aseguradora AIG en Londres se diversificó en derivados financieros y permutas de riesgo crediticio (CDS), las cuales aseguraban «préstamos mentirosos» a los que las instituciones de Wall Street atribuían valoraciones ficticiamente altas y las agencias de *rating* concedían calificaciones AAA, libres de riesgo.

Para decir las cosas sin rodeos, AIG y sus contrapartes fueron negligentes por confiar en los bancos y aseguradoras de Wall Street, por confiar en las agencias de calificación de bonos cuando pegaban etiquetas AAA en basura, por confiar en que la Reserva Federal de Estados Unidos y otros organismos públicos, o la Agencia de Servicios Financieros de Gran Bretaña, garantizarían tratos honestos —y por confiar en el neoliberal Larry Summers y en el *capo di tutti capi* de la banca de inversión, Robert Rubin, cuando decían que los mercados financieros se autorregulan y que, por lo tanto, no necesitan «intrusiones» por parte del Gobierno, que solo servirían para «elevar el coste de hacer negocios»—. El coste de esta confianza fuera de lugar ascendió a billones de dólares. Pero la dinámica de este sofisticado juego de estafa está ausente de los modelos académicos que tienen por objeto explicar cómo funcionan realmente las economías en el mundo financiarizado de hoy.

Wall Street financió la burbuja de las hipotecas basura en gran medida vendiéndoles paquetes de préstamos incobrables a bancos europeos, cuyos gestores de dinero (al igual que sus homólogos de Estados Unidos) estaban bajo presión para encontrar los más altos rendimientos a corto plazo disponibles. Los bancos europeos compraron hipotecas de Estados Unidos y compensaron el riesgo mediante la compra de permutas de incumplimiento crediticio (CDS). AIG Londres vendió alrededor de las tres cuartas partes de sus CDS a contrapartes europeas. «Los socios comerciales de AIG no eran víctimas inocentes en esta historia», acusó el senador Christopher J. Dodd (demócrata del sector de los seguros de Connecticut) mientras presidía una audiencia del Congreso sobre el rescate. «Eran inversores sofisticados que asumieron riesgos enormes, irresponsables»[222] y que pretendieron protegerse a sí mismos mediante la suscripción de un seguro de impago de AIG, sin atreverse a preguntar si la empresa tenía suficientes reservas como para cubrir la basura financiera tóxica que estaba asegurando. Las agencias reguladoras de Gran Bretaña a Estados Unidos hicieron la vista gorda. Es lo que a menudo sucede cuando los bancos están haciendo un montón de dinero rápidamente y capturan las agencias reguladoras mediante el uso de contribuciones de campaña para influir en la política, o sacan partido de las «puertas giratorias» por las que los gerentes de los bancos son «prestados» a las agencias gubernamentales para defender sus empresas y sus intereses de clase.

Al llegar el crac, la política tradicional habría dejado que las malas deudas quedaran impagadas, dejando que los tribunales decidieran quién debía qué.

AIG probablemente habría ido a la quiebra, y sus pagos por los seguros de impago habrían sufrido quitas en función de su capacidad para pagar a los fondos de pensiones defraudados, a los bancos regionales alemanes y a otros inversores por las hipotecas basura que compraron a Wall Street. O tal vez AIG habría remontado la tormenta y habría visto los precios de sus derivados recuperarse (como ocurrió después), mientras lograba conservar su dinero acusando a Goldman de falsedad.

En lugar de dejar que las cosas sucedieran así, el Tesoro actuó precipitadamente para «salvar las apariencias», haciendo que la realidad se ajustara a la contabilidad basura, al estilo Enron: la contabilidad *mark-to-model*, al servicio de Wall Street. El Tesoro intervino para pagar a todas las partes, como si sus pretensiones económicas fueran honestas y viables. Se partía de la premisa de que la reactivación de la burbuja permitiría a la economía recuperarse, por la vía de pedir prestado lo suficiente para seguir pagando el servicio de una deuda creciente.

La historia se fue desenvolviendo lentamente; los detalles más sórdidos salieron a la luz en el juicio de 2014, donde Greenberg y su compañía, Starr International, demandaron al Gobierno de Estados Unidos. Bajo juramento, el antiguo secretario del Tesoro Paulson y varios funcionarios de la Reserva Federal explicaron por qué les había parecido necesario encontrar una fuente importante de dinero para rescatar Wall Street, por encima y más allá de cuanto los políticos estaban dispuestos a comprometer. No había suficientes fondos del TARP con que pagar sin provocar una revuelta política. Así que hubo que vaciar AIG para salvarlos: se intervino la compañía y se le inyectaron rápidamente 85.000 millones de dólares (cifra que luego se aumentó hasta los 182.000 millones) para rescatar a los beneficiarios reales, que eran Goldman Sachs y otros grandes bancos de inversión.

Por supuesto, AIG no era de ninguna manera inocente. La perspectiva de que cada vez más deudores fueran asumiendo una deuda exponencialmente creciente había creado un enorme mercado para la suscripción de contratos de seguro de impago. La división de AIG en Londres hizo negocio cobrando tarifas bajas por asegurar muchos de los peores «préstamos mentirosos» que se vertieron a los mercados de Estados Unidos y Europa. No se hizo ningún intento de asegurar las reservas suficientes para cubrir los riesgos que se estaban suscribiendo. Sin embargo, hasta que el colapso llegó, esta infravaloración de las cuotas de seguro permitió a los gestores de AIG en Londres asignarse a sí mismos enormes salarios y bonos, como si estuvieran haciendo dinero mediante la evaluación realista de los riesgos.

Londres, centro global de la banca basura y los seguros ficticios

AIG ya había comenzado a suscribir los CDS a través de su oficina de Londres en 1987. El «tacto suave» de la Financial Services Authority del ministro de Hacienda Gordon Brown lideraba la carrera hacia el abismo en pos de la desregulación de los sectores de la banca y los seguros globales. Esto llevó a muchos bancos estadounidenses y extranjeros a trasladarse a Londres, seguidos rápidamente de los cleptócratas islandeses y rusos. En el 2000, la división de Productos Financieros de AIG hizo de las CDS su negocio principal; entró en el área de las *subprime* en 2003, y elaboró sus primeras CDS multisectoriales en 2004. «Si bien muchas contrapartes suscribieron estos contratos para cubrir o minimizar el riesgo crediticio, AIG esencialmente tomó el otro camino, de una sola vía: una apuesta a largo plazo en el mercado hipotecario de Estados Unidos», según señalaba el Panel de Supervisión del Congreso en su informe de 2010, *The AIG rescue [El rescate de AIG]*. El presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, describió la filial como un descapitalizado «fondo de cobertura, básicamente, que estaba unido a una compañía de seguros grande y estable»[223].

En Estados Unidos, los organismos reguladores de seguros locales fueron en su mayor parte diligentes en la supervisión de la inversión segura de las reservas. Pero AIG compró una pequeña caja de ahorros, lo que le permitió elegir como su regulador nacional a la irresponsable Office of Thrift Supervision [Oficina de Supervisión de Ahorros] (OTS). El informe del Panel de Supervisión del Congreso señala que la OTS (cínicamente llamada Oficina de Supervisión de Robos [Office of Theft Supervision] por su actitud prodesregulación en la crisis de las S&L en la década de 1980) carecía de lejos de los recursos necesarios para supervisar las operaciones remotas de AIG. Mostró poco interés en las complejas apuestas de AIG con los precios de las hipotecas basura[224].

El Panel de Supervisión del Congreso situó el fracaso de AIG en la negativa de Geithner y sus colegas a regular la red de proliferación de préstamos malos: «Todos los involucrados en el rescate de AIG tenían la mentalidad de un banquero o un regulador de la banca», con lo que quería decir más bien un *desregulador* o, de hecho, un protector activo del sector financiero. «No es de extrañar, entonces, que la opinión pública estadounidense esté convencida de que el rescate fue diseñado por Wall Street para ayudar a sus colegas de Wall Street, con un menor énfasis en la protección de la confianza del público»[225].

Muchas agencias reguladoras *podrían* haberse ocupado de las CDO [Obligaciones Colateralizadas por Deuda] y las CDS, sobre la base de que ambas afectaban a la solvencia de los bancos, compañías de seguros y sus contrapartes. Pero las CDS están exentas de las reglas estatales sobre especulación bursátil, por lo que no se consideran especulación. Asimismo, tampoco se consideran valores, por lo que no están reguladas por la Securities and Exchange Commission. Y como tampoco se consideran seguros ordinarios, los reguladores de seguros no las supervisan. De esta forma, ninguna agencia reguladora parecía apropiada para el caso, lo que dejaba los *checks and balances*, los controles y contrapesos, en el aire. En cualquier caso, los grupos de presión de Wall Street se aseguran de que el Congreso solo apruebe el nombramiento de aquellos funcionarios que procedan de aquellos sectores que se supone que deben regular y que actuarán como *lobbistas* de su ramo y hasta de sus propias empresas.

Los primeros contratos de seguro de impago de AIG contenían cláusulas que protegían sus operaciones de Estados Unidos. Sin embargo, la compañía perdió su calificación AAA en marzo de 2005. Esto significaba que, por contrato, las contrapartes podían exigir más garantías si el valor de las CDO de Londres empezaba a deteriorarse. El jefe de la división, Joseph Cassano, hizo más negocio (ya de por sí muy rentable para él mismo) dando a los clientes el derecho a recurrir a AIG en su conjunto. En efecto, literalmente *se jugó la empresa*.

Todo esto terminó siendo precisamente aquello contra lo que el FBI había estado advirtiendo: una ola sin precedentes de fraude hipotecario. Al ver cómo se erosionaban las normas de suscripción de hipotecas, AIG detuvo la suscripción de nuevos contratos de CDO de múltiples sectores de alto riesgo [*subprime*]. Pero muchos de los contratos más antiguos permitían actualizar las carteras a medida que maduraban los préstamos viejos, que los clientes sustituyeron por hipotecas basura.

Precisamente porque «todo el mundo» sabía que el mercado hipotecario estaba repleto de fraude, AIG nadaba en dinero. Fannie Mae y Freddie Mac vieron asimismo cómo sus beneficios se disparaban, convirtiendo las fantasías financieras en altos salarios y bonos. Este dinero fácil simplemente reflejaba el hecho de que (todavía) no había llegado la hora de la suspensión de pagos.

Si bien es cierto que las instituciones financieras europeas compraban paquetes de hipotecas simplemente para obtener un interés un poco más alto que el normal, Goldman… ¡trató de hacer dinero de las *pérdidas* en lugar de las ganancias! El experto en fondos de cobertura John Paulson se convirtió en

multimillonario al lograr que Goldman Sachs lo ayudara a crear un fondo de hipotecas especialmente ficticias, para contratar a continuación seguros de impago —previendo que se iban a venir abajo—. Goldman les vendió estos residuos tóxicos a sus clientes y luego apostó miles de millones de dólares con AIG Londres a que sucedería un «accidente» financiero. En esta cartera «para imbéciles» basaría él su exigencia de que AIG pagara más y más casi todas las semanas, a medida que el mercado hipotecario se deshacía en 2008.

El papel de los seguros en el sector FIRE

Las finanzas, los seguros y los bienes raíces (FIRE, en sus siglas en inglés) han tenido una relación simbiótica a lo largo de la historia. Al igual que los casinos de Las Vegas, el seguro tiene muchísimo que ver con el arbitraje de curvas de probabilidad, desde la esperanza de vida a los accidentes y otras desgracias. Lloyds of London nació en 1688 en las cafeterías del muelle de Londres, básicamente para asegurar envíos por barco. Los seguros de vida y accidentes surgieron más tarde, entrado el siglo XVIII, a partir de cálculos de probabilidad sobre la longevidad y la frecuencia de pérdidas patrimoniales.

Los bancos de hoy en día obligan a los prestatarios de hipotecas y a otros deudores a contratar seguros de vida y a asegurar los bienes dados en garantía de su deuda principal. Las compañías de seguros invierten sus reservas y los fondos que gestionan en los sectores financiero e inmobiliario. Para crear una sinergia más estrecha entre estas líneas del sector FIRE —el eufemismo de «una oportunidad para el autorreparto» [*self-dealing*]—, Citicorp se fusionó con Travelers Insurance en 1998, lo que provocó su campaña para desmantelar la Ley Glass-Steagall, que prohibía ese tipo de integración vertical.

Esta ley fue derogada en 1999, y a ella le siguió, el 21 de diciembre de 2000, la aprobación de la Ley de Modernización de Futuros [*Commodity Futures Modernization Act*], que desregulaba la especulación en derivados financieros. Esta «modernización» fue una de las medidas finales del Gobierno de Clinton, y gracias a ella las altas finanzas se dieron a la especulación. Larry Summers, Tim Geithner y Alan Greenspan consideraban que el secretismo —es decir, la antítesis de la regulación— era algo necesario para el funcionamiento sin restricciones del «mercado libre». Sin embargo, lo cierto es que sin un mercado abierto regulado no hay forma de saber lo que valen los derivados o cuánto riesgo pueden suponer para los bancos que pertenecen a conglomerados que especulan con derivados.

Esto quedó claro en septiembre de 2008, cuando los administradores de dinero corrieron hacia la salida y los mercados financieros se congelaron, reconociendo el fraude generalizado que había conducido a un desequilibrio entre lo que los deudores hipotecarios debían, lo que las compañías de seguros garantizaban a bancos y especuladores y la capacidad de la economía para pagar. Nadie podía saber si unos préstamos hechos a los bancos de la noche a la mañana podrían devolverse. Este fue el resultado inevitable de unos reguladores que decidieron no regular y de unos mercados que emplearon modelos ficticios y «libres» de toda supervisión fiable.

Las compañías de seguros habían desarrollado un mercado para el arbitraje de riesgo, siguiendo unas líneas similares a las de los seguros contra las pérdidas de propiedad y accidentes. Sin embargo, en el espacio de una década, el estallido de las obligaciones de deuda garantizadas (CDO) y las permutas de incumplimiento crediticio (CDS) atraparon a los bancos de inversión de Wall Street y a AIG en redes de curvas de probabilidad según el modelo de Black-Scholes. Al asegurar este tipo de basura financiera tóxica, la oficina de Londres se suponía que fabricaba «productos financieros». Estos, sin embargo, no eran productos en el sentido clásico, es decir, mercancías producidas por el trabajo. Más bien, eran productos de nuevo cuño, que combinaban la «destrucción creativa» de Schumpeter con una carrera hacia el fondo del abismo. Lo que se destruyó fue la idea misma de regulación pública, unida a la noción que se venía teniendo de Estado de derecho. Junto con las altas finanzas en general, el sector de los seguros pasó a ser un apéndice del juego de casino capitalista, de calcular los coeficientes de desviación estándar para los cambios en los tipos de interés, los precios de las acciones y otras variables financieras. En particular, AIGFS se dedicó a la especulación y a otras actividades con modelos informatizados que poco tenían que ver con la industria y otras inversiones de capital industrial, sino con la deuda piramidal en su carrera hacia la insolvencia.

Los «productos financieros» de la oficina de AIG Londres cargaba tarifas artificialmente bajas para asegurarse contra el riesgo de impago de las hipotecas basura. Esta infravaloración tan alejada de la realidad atrajo negocio, pues las primas se traducían en mayores bonificaciones para los directivos. AIG proyectó este flujo de ingresos de las CDO como «ganancias», sin tener en cuenta las decenas de miles de millones de dólares en pagos que estaban por venir. Los bancos de inversión que hicieron o empaquetaron hipotecas-basura declararon no estar en situación de riesgo, ya que estaban contratando seguros de impago. El comercio con opciones sobre

acciones permitió a todos los jugadores obtener ganancias a corto plazo —hasta que el bolero financiero se detuvo de golpe—.

La ilusión de que un seguro puede hacer frente a un colapso sistémico

El pago de todas esas apuestas habría requerido mantener en reserva cientos de miles de millones de dólares —lo suficiente para igualar el tamaño del derrumbe—. La magnitud del impago iba mucho más allá de las reservas que había dispuesto la oficina de Londres de AIG. Ni sus contrapartes ni las agencias de calificación de bonos se habían atrevido a preguntar a AIG cuánto dinero estaba apartando para respaldar sus pólizas de seguro de impago. El juez Jed Rakoff calificó esta actitud de «ignorancia deliberada», y la comparó con una negligencia criminal[226]. Aunque legalmente no era equiparable al fraude, se trató de un cortoplacismo deliberadamente imprudente, claramente dirigido a permitir a todas las partes involucradas una negación plausible de las acusaciones cuando se produjera el colapso.

La ilusión optimista es la criada de la codicia irresponsable. Las pérdidas potenciales no reconocidas significan una mayor recompensa para los administradores, hasta que el negocio finalmente estalla. El exregulador bancario Bill Black citó a Jamie Diamond, de JPMorgan, para explicar la estrategia que llevó a los gerentes de AIGFP a atraer negocio suficiente para pagarse a sí mismos altos salarios y bonos: «Los ingresos de baja calidad son fáciles de producir, especialmente en los servicios financieros. Los préstamos mal suscritos representan ingresos para hoy y pérdidas para mañana»[227].

Lo que hizo que AIG fuera de «importancia sistémica» fue el grado en que sus operaciones en Londres se entretejían con las apuestas de Wall Street en hipotecas basura. La Reserva Federal y el Tesoro advirtieron de la inminencia de una crisis general de la economía si no se rescataba a AIG con dinero suficiente como para pagar a Goldman Sachs y a otros bancos cada dólar que pusieron por las armas financieras de destrucción masiva que plantaron en la filial de la compañía en Londres. Paulson llegó a decir que la tasa de desempleo podría haber aumentado hasta el 25 por ciento si AIG no se hubiera rescatado. La alternativa «era la quiebra», afirmó, que «habría hundido nuestro sistema financiero y traído consigo el caos económico»[228].

El casino de Wall Street («el sistema financiero») bebe de la ilusión de que de algún modo los impagos pueden ser cubiertos por seguros del sector privado. Es como si todo el mundo pudiera comprar opciones para eludir el riesgo sistémico que resulta del exceso de préstamos. Esta ilusión llevó a Wall

Street a cerrar los ojos ante la convulsión que se avecinaba y que iba a costar mucho más de lo que las reservas de cualquier compañía de seguros podrían pagar jamás. Sencillamente, Wall Street, la City de Londres y otros centros financieros habían pretendido asegurarse contra algo que ningún seguro podía cubrir.

La realidad es que asegurarse contra la sobrecarga total de deuda de cualquier economía es imposible, por principio, porque al final las deudas no se podrán pagar. Creer que el dinero puede seguir prestándose a medida que las deudas crecen exponencialmente y sin límite es creer en la magia. La magia del interés compuesto conduce con el tiempo a la deflación de la deuda. La obligación de las aseguradoras de «reintegrar a los perdedores» se vuelve infinita, mucho más allá de la capacidad que tienen las permutas de incumplimiento o cualquier otro seguro financiero de cubrir las pérdidas que se derivan de la desregulación y el fraude. Cualquier esquema de protección contra impagos de deuda está destinado a ser insuficiente en ausencia de los organismos reguladores para la prevención del fraude financiero.

La única manera de que estas apuestas se paguen en su totalidad cuando las compañías de seguros que actúan como «corredores de apuestas» carecen de suficientes reservas es que el Gobierno compense la diferencia. Esto es lo que ocurrió en 2008. El Tesoro y la Reserva Federal pagaron la cuenta, alegando que se trataba de un precio necesario para «restaurar la estabilidad». Aquí «estabilidad» quería decir la preservación de la ficción de que gran parte de la economía no era insolvente. Lo «restaurado» fue en gran medida un estado de negación respecto a la causa subyacente de la crisis de «productos financieros», a saber: los modelos matemáticos de «mercados eficientes» y el análisis de Black-Scholes, según el cual se podría hacer que el fenómeno de las hipotecas basura fuera libre de riesgos, y a un coste meramente nominal. En última instancia, «salvar la ficción» de la ideología desreguladora en quiebra se llevó por delante miles de millones en subsidios públicos.

El crac fue lo que Charles Perrow llama un «accidente normal», en el sentido de que está incorporado en el propio diseño del sistema financiero[229]. Al no corregir la desregulación de la banca ni de la especulación financiera, el rescate no extirpó la causa del inevitable «accidente». Ningún banquero fue procesado y los términos del rescate ni siquiera atenuaron la escalada de los salarios y bonificaciones financieras. Cuando la aseguradora, que se había comportado como un corredor de apuestas, fue a la quiebra, el Gobierno se hizo cargo de la totalidad de las apuestas, hasta el último centavo. Y gracias a la disponibilidad de las

operaciones y activos solventes de AIG, tampoco hubo «corte de pelo»: con esos activos se pagó a los ganadores del casino financiero.

Wall Street, la única calle adonde llegó el rescate

Todo se hizo bajo las sirenas de alarma de la crisis inminente. Todo estafador sabe que al «objetivo» no hay que darle tiempo para pensar las cosas. En el oficio de la venta bajo presión, la velocidad es esencial. En septiembre de 2008, las contrapartes de AIG, encabezadas por Goldman Sachs, querían dinero rápido. Y querían evitar el «corte de pelo». En esas circunstancias, solo el Gobierno tenía suficiente dinero. Los políticos aprobaron el rescate casi sin discusión y dando voces de alarma, advirtiendo de que la economía se vendría abajo si el Gobierno no intervenía. Lo que se antoja tan irónico en el asunto de AIG es que la presión involucraba a una compañía de seguros. Cualquiera que haya hecho alguna vez una reclamación sabe que la táctica de cualquier aseguradora es ganar tiempo con maniobras dilatorias para evitar tener que pagar el total.

El senador de Wall Street Charles Schumer, presidente demócrata del Comité Económico Conjunto, exageró descaradamente cuando advirtió: «Si AIG cayera, la gente de la calle se vería más afectada que Wall Street»[230]. AIG era, después de todo, uno de los mayores proveedores de seguros de propiedad, entre otros. Pero su negocio de seguros básicos, ordinarios [*plain vanilla*], no necesitaba de ningún rescate. Bien regulado por las agencias estatales locales, nunca había tenido una amenaza de insolvencia, ya que sus oficinas locales de seguros de propiedad y de vida estaban convenientemente respaldadas. Si bien se fingía, con un criterio de relaciones públicas, hacer de AIG el desventurado destinatario del primer rescate, los pagos del Tesoro a las contrapartes de Wall Street de AIG nada tenían que ver con salvar las pólizas minoristas de seguros de vida y accidentes de la gente corriente.

Un editorial del *Wall Street Journal* expuso la tapadera como una farsa: «El Tesoro y la Fed de Nueva York parecen estar dispuestos a demostrar que, si continúan poniendo dinero en AIG, es porque se trata de salvar a la gente de la calle y no solo a Wall Street. Pero […] las leyes estatales segregan los activos necesarios para proteger a los asegurados dentro de las filiales de seguros altamente regulados de AIG, y si estos activos no bastaran, existen fondos de garantía estatales para asegurar que las reclamaciones se paguen»[231]. El superintendente de Seguros del Estado de Nueva York Eric Dinallo coincidía: «Si AIG hubiera ido a la quiebra, los reguladores estatales se habrían apoderado de las compañías de seguros individuales. Las reservas

de esas compañías de seguros se habrían apartado para pagar a los asegurados, que, por lo tanto, quedarían protegidos de los acreedores de AIG». Las políticas de negocio de AIG para consumo ordinario en Estados Unidos estaban totalmente respaldadas por las agencias estatales de seguros, al igual que las operaciones convencionales de Citibank y otros bancos de Estados Unidos estaban protegidas por la FDIC. Desde luego, «las compañías de seguros de AIG estaban tan entrelazadas entre sí y con la sociedad matriz que los asegurados habrían cobrado seguro, si bien después de un retraso potencialmente prolongado»[232]. Pero ¿cuándo no llegan tarde los pagos de las aseguradoras?

La amenaza de que las oficinas locales de AIG se quedarían sin dinero en efectivo, al igual que los cajeros automáticos, era un mito evocado para dar a entender que la razón del rescate era proteger a los titulares de pólizas normales, y que solo incidentalmente se procedería a pagar a contrapartes de alto vuelo de Wall Street que habían hecho apuestas ganadoras contra AIG Londres. Los contratos especulativos que suscribieron nada tenían que ver con los seguros de vida, de propiedad o de daños. Estaban legalmente subordinados a las operaciones de seguros minoristas y a la actividad comercial normal de AIG.

Las agencias de calificación comenzaron a rebajar los CDO en 2007, lo que provocó que AIG Londres redujera su cartera de permutas de incumplimiento crediticio en 11.500 millones de dólares. Sucesivas caídas de *rating* durante la primavera y el verano de 2008 permitieron a Goldman exigir más pagos, utilizando sus modelos (es decir, sus propios dados) para valorar las hipotecas basura que había asegurado. El Panel de Supervisión del Congreso reporta lo siguiente: «Siguió una batalla por los modelos entre AIG y sus contrapartes, que se concretó en prolongadas discusiones sobre las valoraciones y las obligaciones de garantía correspondientes». Tal y como resumieron el conflicto una pareja de reporteros de *The New York Times*: «Cuanto más caían los precios de las hipotecas, tanto mayores eran las ganancias de Goldman. En su disputa con AIG, Goldman argumentó siempre que los valores en liza valían menos de lo que AIG estimaba —y en muchos casos, menos que los precios a los que otros distribuidores los valoraban—. […] El banco se resistió, por ejemplo, a dejar que terceras personas tasaran los valores, a pesar de que los contratos con AIG así lo estipulaban. Y Goldman justificó algunas de las demandas de pago en base a bonos con un *rating* más bajo, que el seguro de AIG ni siquiera cubría»[233].

La repentina reclamación de pago por parte de Goldman provocó el colapso de AIG. Goldman insistió en que AIG cubriera las pérdidas que los propios modelos de Goldman predijeron que las hipotecas sufrirían. Si el Tesoro no hubiera tomado el control de AIG y no le hubiera obligado a pagar a Goldman todo lo que este le pedía, Goldman no habría hecho su agosto. Sin un plan de rescate para AIG, todos los beneficios de las apuestas con hipotecas basura habrían sufrido importantes quitas. Algunos de los mayores bancos del mundo no habrían podido recoger sus ganancias. La solución del Tesoro de salvarlos a todos de la pérdida (de sus bonificaciones, así como del valor neto de sus empresas) consistía en conceder a Goldman, con carácter inmediato, la suma de 13.000 millones de dólares para sus contratos de seguro de incumplimiento crediticio con AIG, mientras que a Société Générale y a Deutsche Bank les fueron entregados otros 12.000 millones a cada uno.

No hubo investigación alguna de sus reclamaciones, ni «corte de pelo» ni presentación de cualquier proyecto de ley al respecto. No es de extrañar que el mayor accionista de AIG, Maurice Greenberg, presentara una reclamación de 25.000 millones de dólares, alegando que el Tesoro había saqueado AIG para salvar Goldman y otras empresas de su propia insolvencia. Los abogados de AIG podrían haber insistido en que Goldman exageraba la valoración a su favor (después de todo, las compañías de seguros se pasan la vida impugnando reclamaciones).

Pero a Paulson y Geithner les pareció que Goldman y otros grandes bancos necesitaban dinero rápidamente, pues estaban a solo unos días de la insolvencia. Así, el 16 de septiembre (el día después de que Lehman quebrara) el Tesoro patrocinó un inesperado golpe de suerte para las instituciones de Wall Street, al tomar el control de AIG para a continuación satisfacer cualesquiera que fueran los reclamos de las contrapartes, desde los 85.000 millones de dólares iniciales a los 182.000 millones a que se llegó rápidamente. Esta intervención permitió que las pretensiones de Wall Street se hicieran realidad, al pagarse a 16 bancos de inversión cada centavo de lo que afirmaban estar ganando con sus apuestas contra la oficina de Londres de AIG en permutas de incumplimiento crediticio, tal y como se verá en el capítulo 17.

16
Rescatando Goldman Sachs a través de AIG

«Es como si la Fed de Nueva York estuviera utilizando AIG como testaferro para rescatar a los grandes bancos de todo el mundo».

Senador CHARLES GRASSLEY,
resumiendo las conclusiones de su Panel de Supervisión del Congreso, 23 de julio de 2010[234].

Gran parte de la motivación real para apoderarse de AIG fue extraída de los testigos en la causa iniciada por Maurice Greenberg, cuya Starr International era el mayor accionista de AIG. Cuando en septiembre de 2014 dio por fin comienzo el juicio de seis semanas, el exsecretario del Tesoro Hank Paulson reconoció que la ira popular contra los bancos de inversión de Wall Street había impedido al Congreso reunir más de los 700.000 millones en fondos TARP. El resto del dinero para cubrir las pérdidas de los bancos de inversión, por lo tanto, había que encontrarlo en otro lugar.

Junto a Citigroup, Goldman parecía ser el banco más endeudado. Sin embargo, se las arregló para asumir el control del rescate a todos los niveles del Gobierno. El exsecretario del Tesoro Paulson dijo haberse mantenido en gran medida al margen, pero entretanto el exdirector ejecutivo de Goldman Stephen Friedman se había convertido en presidente de la Fed de Nueva York[235]. Más directamente, Paulson nombró al miembro de la junta directiva de Goldman Edward Liddy director ejecutivo de AIG. Liddy «había sido miembro de la junta de Goldman Sachs desde 2003 y jefe de su comité de auditoría desde 2007. Poseía "una cantidad considerable de acciones de Goldman" cuando el rescate se llevó a cabo», un conflicto de intereses que minaba la capacidad de AIG para resistirse a las demandas de Goldman. Presionado por los altos cargos de Goldman para que aceptara el nombramiento, Liddy «se convirtió en director ejecutivo de AIG el 18 de septiembre. Sin embargo, siguió ejerciendo de directivo de Goldman hasta el

23 de septiembre y, según él mismo testificó, asistió vía telefónica a una reunión de la junta de Goldman el 21 de septiembre. […] Más tarde aquella misma noche, el señor Liddy dirigió una reunión de la junta directiva de AIG, en la que instó a los directores de la aseguradora a aceptar el costoso rescate del Gobierno»[236].

Si fue costoso para AIG, para Goldman resultó ser un verdadero filón. En efecto, Goldman dijo: «Necesitamos tanto», y pidió a Geithner en la Fed de Nueva York que AIG lo pagara, y también que pagara a Merrill Lynch, Bank of America, Citigroup y compañía. Esto llevó al congresista Stephen F. Lynch, un demócrata de Massachusetts, a responder al secretario del Tesoro Geithner en una audiencia del comité del Congreso el 26 de enero de 2010: «Creo que el compromiso con Goldman Sachs prevaleció sobre la responsabilidad que nuestros gobernantes tenían ante el pueblo estadounidense»[237].

Un reportero veía

> solo dos posibles explicaciones posibles para las exageradas atenciones que recibieron Goldman y los demás. La primera es que su propia situación financiera era tan precaria que aceptar algo menos que los miles de millones que esperaban de AIG los habría desestabilizado también a ellos. O lo que es lo mismo: realmente de lo que se trataba era de un rescate de los bancos por la puerta trasera —muchos de los cuales, como Goldman, afirmaban no necesitar uno—. Alternativamente, puede que Geithner simplemente pensara que Goldman y compañía tenían un derecho más legítimo a los miles de millones de dólares en fondos que los contribuyentes que estaban cubriendo los gastos[238].

La asimetría en la forma en que se trató a AIG, en comparación con Goldman, Citigroup et alia

En contraste con el TARP y los préstamos especiales realizados a Citigroup, Fannie Mae, Freddie Mac y Merrill Lynch con tipos de interés en condiciones favorables, el Gobierno le cobró a AIG unas tasas elevadas. Thomas C. Baxter Jr., el abogado general de la Fed de Nueva York, tildó la tasa del 14 por ciento (y del 8,5 por ciento en la línea de crédito que AIG no utilizó) de «leonina»[239].

El problema no estaba solo en la alta tasa de interés que el Gobierno cobró a AIG por los préstamos que la aseguradora debía gastar en pagar a Goldman y a otras contrapartes. AIG tenía buenas razones para no pagar ni de lejos lo que exigía Goldman, e incluso para impugnar el pago con el argumento de que Goldman falseó las hipotecas basura que aseguraba para luego apostar en su contra. A principios de aquel mismo año otras compañías de seguros habían comenzado a negociar quitas en las CDO con sus contrapartes. «A comienzos de 2008, estaba claro que las compañías de seguros se estaban

quedando sin fondos, por lo que MBIA, Ambac y otras hicieron entonces lo que suelen hacer las empresas con problemas de liquidez: acordaron con los tenedores de bonos una quita de entre el 10 y el 60 por ciento del valor nominal»[240]. Sin embargo, en contraste con las reducciones que otras aseguradoras obtuvieron de sus contrapartes, los exfuncionarios de Goldman a cargo de AIG no permitieron que esta impusiera quitas en sus contratos de derivados, con Goldman o con otras contrapartes.

Lejos de negociar con los bancos de Wall Street la sobrevaloración que habían hecho de sus títulos, la Fed bloqueó a AIG la posibilidad de hacerlo, al adquirir el 79,9 por ciento de sus acciones. AIG fue la única institución financiera sobre la que el Gobierno tomó el control real. En el caso de Citigroup, las acciones preferentes que poseía el Gobierno no concedían derechos de voto y, por lo tanto, no le permitían «interferir» en la política de la empresa. Pero la toma de control de AIG por parte de la Fed se llevó a cabo en unos términos que obligaban a la compañía a no cuestionar los pagos realizados, no oponerse a las demandas de Goldman u otras contrapartes con la pretensión de imponerles quitas y no declararse en quiebra.

AIG todavía era solvente y estaba al corriente de sus pagos en el momento de su adquisición. Mirando hacia atrás el hecho de que la mayoría de las hipotecas-basura se seguían pagando a un ritmo mayor de lo que los pesimistas habían presagiado, la periodista Gretchen Morgenson de *The New York Times* se preguntó: «¿Por qué se habrían de comprometer esas empresas a pagar en su totalidad al titular de una póliza, incluso si el incendio no se había producido?»[241]. Al revisar los detalles del doble rasero impuesto a AIG, Morgenson sugirió más tarde que tal vez «el Gobierno viera una oportunidad en la crisis de liquidez de la compañía de seguros: AIG podría convertirse en un enorme banco con forma de cerdito financiado por los contribuyentes, desde el que el Gobierno podría canalizar miles de millones hacia toda una multitud de bancos tambaleantes. No hay que olvidar que en el otoño de 2008 la indignación de los contribuyentes a propósito de los rescates bancarios estaba en pleno ascenso»[242]. La alternativa eran las quitas y unos largos procesos judiciales. «En un procedimiento de quiebra un juez habría podido invalidar cualquier transferencia de activos o de dinero desde AIG a Goldman que se hubiera producido dentro de los 90 días siguientes a la presentación de la solicitud de quiebra»[243].

Por eso, lo último que querían las empresas de Wall Street era conducir AIG a la quiebra. Un cadáver financiero les iba a dar mucho menos del 100 por ciento. Los bancos no solo querían cobrar el total, sino también evitarse el

retraso que conllevan los procedimientos de quiebra. El capítulo 11 de la ley de quiebras estadounidense [*US bankruptcy code*] incluye una disposición [*cram down*] que permite a los tribunales confirmar un plan de quiebra contra la opinión de algunos acreedores, para evitar que unas pocas partes recalcitrantes bloqueen la solución. La mera amenaza de quiebra, por lo tanto, da a los deudores en dificultades enorme influencia. «Hasta los estudiantes de primer año de derecho de contratos aprenden que hay numerosas excepciones a la "inviolabilidad de los contratos"», tal y como señaló un asesor de fondos de pensiones: «Los contratos se derogan legalmente todos los días —una gran parte de nuestro sistema judicial se dedica a resolver disputas sobre la aplicabilidad de diversas disposiciones contractuales comerciales»[244]. Pero en lugar de utilizar esta amenaza de la quiebra cuando el Gobierno intercedió en nombre de Goldman y otras contrapartes, «Tim Geithner, Austan Goolsbee [asesor económico de Obama] y Larry Summers expresaron sin convicción una ira impostada ante los medios de comunicación», quejándose de lo mucho que odiaban tener que rescatar AIG y de cómo se veían obligados a defender a los bancos en virtud de una pretendida santidad de los contratos.

La sola amenaza de diferir el pago durante los años que duraran las tediosas demandas podría haberle ahorrado a AIG hasta la mitad de los 182.000 millones de dólares que finalmente pagó. La perspectiva dilatoria habría animado a sus contrapartes a aceptar rápidamente un pago inicial menor, que es lo que suele suceder en estos casos. Lejos de ello, el Panel de Supervisión del Congreso señaló: «El Gobierno ha decidido no explotar su poder de negociación con respecto a las contrapartes. […] Una vez que el Gobierno dejó claro que estaba comprometido con el rescate en bloque de AIG […] perdió el margen de maniobra que pudo haber tenido ante los miles de acreedores de AIG». De hecho, el Panel concluyó que

> incluso después de que la Reserva Federal y el Tesoro se hubieron decidido por el rescate público, todavía pudieron haber considerado otras opciones, en lugar de pagar a todos los acreedores y contrapartes hasta el último centavo. Las disposiciones en las que diferentes acreedores aceptan diferentes grados de pérdida son comunes en los procedimientos de quiebra y en otras negociaciones que involucran a una empresa en dificultades, y en este caso el Gobierno optó por no hacer uso de su considerable poder de negociación para extraer compromisos de este tipo.

Haber permitido a AIG actuar en su propio interés habría echado abajo el edificio de las valoraciones ficticias de capital financiero, revelando el fraude de las hipotecas basura. De ahí que hubiera que impedirle a AIG defenderse y sentar un precedente legal de imposición de quitas en derivados de hipotecas basura frente a los gigantes financieros de Wall Street. En un momento del juicio, Boies, el abogado de Greenberg,

se centró en la idea de si a algunos bancos que eran «insolventes» se les concedieron unas condiciones de préstamo más indulgentes que a AIG. (Los demandantes argumentaban que AIG en ese momento era solvente, pero sufría una crisis de liquidez; el Gobierno discrepaba). Sirviéndose de una de las entrevistas del libro inédito del señor Geithner, sacó a relucir el tema de Citigroup y Bank of America, dos bancos que recibieron rescates en la crisis. «Ciertamente, Citi y Bank of America eran insolventes», había dicho Geithner durante la entrevista en el libro. En ese momento los dos hombres se enzarzaron en una larga disputa a propósito de la definición de «insolvente»[245].

De haberse seguido las pautas ordinarias de los negocios, las reglas de la quiebra, que son normas bien asentadas, habrían obligado a las contrapartes de AIG a aceptar quitas en sus reclamaciones. En lugar de ello, «rescatar» AIG transformó las arriesgadas apuestas con derivados de Wall Street en obligaciones garantizadas por el Gobierno. Era como si el comercio de alto riesgo en derivados de seguros de impago mereciera el mismo respaldo que las cuentas corrientes y los depósitos de ahorro garantizados por el Estado [a través de la FDIC].

La táctica del miedo consistía en asegurar que la alternativa era el «caos». A nivel sistémico, «caos» significaba simplemente que algunos jugadores de un juego amañado no pudieran recoger sus ganancias. Geithner explicó al presidente Obama que «caos» significaba pedir a Goldman y a otros bancos que aceptaran quitas en el botín que se habían cobrado e, incluso, dejar de pagar a los especuladores de Wall Street la totalidad de las bonificaciones y salarios que esperaban cobrar (¡!).

Maniobras encubiertas y tráfico de influencias por parte de Wall Street sobre la Fed y el Tesoro

A pesar de la presión del Congreso y de los medios de comunicación financieros, la Reserva Federal y el Tesoro se resistieron a identificar a los destinatarios del dinero del rescate durante meses, citando acuerdos de confidencialidad. «El Panel constata que Goldman se ha negado a desvelarle las identidades de sus contrapartes, así como cualquier otro documento referente a esas relaciones» o a «sus propias coberturas en AIG». El hecho de que también la Fed luchara con tanto ahínco para mantener estos asuntos en secreto sugiere que sabía muy bien que Goldman no estaba siendo honesto al afirmar que había cubierto totalmente su exposición a AIG y que, por lo tanto, no se vería afectado por la quiebra de la aseguradora[246].

Sin embargo, Bloomberg logró finalmente extraer los detalles del acuerdo, por la vía de presentar una solicitud en base a la Ley de Libertad de Información. Los documentos que obtuvo revelaron que «los bancos que compraron las CDS de AIG son en su mayoría las mismas empresas que

suscribieron los CDO en primer lugar. […] En algunos casos, los bancos también eran propietarios de los prestamistas hipotecarios, y a estos se los debería conminar a que explicaran si tuvieron acceso a algún tipo de información privilegiada sobre la calidad de los préstamos agrupados en las CDO»[247]. Tal y como lo explicó un observador: «Esto es equivalente a construir una casa, colocar en ella una bomba, vendérsela a un comprador confiado y contratar un seguro de vida de 20.000 millones de dólares por el dueño de la casa… ¡que sabes que va a morir!»[248].

Para recibir el pago rápidamente en sus propios términos, Goldman acudió a Tim Geithner, presidente de la Reserva Federal de Nueva York. Apodado «el rescatador en jefe» por Sheila Bair, Geithner seleccionó a Morgan Stanley como asesor legal de la Fed de Nueva York para llegar a una solución que «restableciera la normalidad», es decir, librara a Goldman de la pérdida, al igual que con el rescate TARP se buscaba salvar Citigroup.

La forma en que la Reserva Federal intervino en la disputa AIG-Goldman contrastaba fuertemente con la manera en que había torcido el brazo a los bancos de Wall Street para rescatar Long-Term Credit Management en 1998. En aquel entonces se siguió el principio del «sacrificio compartido», originalmente formulado por JPMorgan a raíz del crac de 1907. Sin embargo, el Panel de Supervisión del Congreso señaló que a partir de 1998 una década de maniobras políticas había permitido a Wall Street tomar las riendas de las agencias reguladoras de Estados Unidos, la Reserva Federal y el Tesoro, organismos que, cuando estalló la burbuja de 2008, instaron al Gobierno a pagar. «Al lanzar un rescate completo, que no requería que el sacrificio se compartiera entre AIG y sus acreedores», según concluía el Panel de Supervisión del Congreso, «la Reserva Federal de Nueva York y Hacienda cambiaron esencialmente las reglas del mercado financiero de Estados Unidos», en cuanto a la forma en que los mayores bancos del mundo, las políticas públicas y las economías hacen frente a sus deudas tóxicas de carácter estructural:

> Al rescatar AIG y a sus contrapartes, el Gobierno federal estaba dando la señal de que el mercado de derivados en su totalidad —que había sido explícita y completamente desregulado por el Congreso a través de la Ley de Modernización de Futuros— ahora se beneficiaría de la misma red de seguridad pública que cubría los productos financieros totalmente regulados. En esencia, el Gobierno distorsionaba el mercado, mediante la transformación de las apuestas de derivados de alto riesgo en transacciones plenamente garantizadas, con el contribuyente estadounidense de a pie como garante.

Con todo, el Panel señaló: «Hasta la tarde del 16 de septiembre de 2008, al menos era posible que el Gobierno sugiriera que dejaría quebrar a AIG, como medio para exigir concesiones de las contrapartes de dicha aseguradora;

además habría sido una amenaza creíble, dado que el Gobierno acababa de dejar caer a Lehman Brothers». En cambio, Geithner logró intervenir gracias a una cláusula poco conocida de la Ley de la Reserva Federal, que le daba autoridad para ejercer las «facultades incidentales que sean necesarias para desempeñar la actividad de la banca dentro de las limitaciones prescritas por la presente Ley». A medida que el margen de CDS en AIG se fue ampliando en noviembre, la Fed de Nueva York estableció un conjunto especial de fondos, llamado Maiden Lane (una calle cercana a la Fed de Nueva York), para comprar los valores respaldados por hipotecas en poder de las contrapartes de AIG, «dólar a dólar, cancelando con ello los contratos de CDS. El precio que se pagó estaba muy por encima de lo que esos activos podrían haber recaudado en ese momento en el mercado, en caso de que se hubieran podido vender»[249].

Con esta compra se pagó a los jugadores y se puso fin a la responsabilidad de AIG. Pronto el precio de sus activos se recuperó, así que al final AIG no habría terminado pagando a sus contrapartes, ni de lejos, una suma tan elevada como la que les pagó la Fed (¡!).

La red de engaños de Geithner

Geithner afirmó que, como jefe de la Fed de Nueva York hasta 2008, no tenía más remedio que pagar a las contrapartes de AIG en su totalidad, debido a que uno de los bancos era francés. Por eso, decía, tuvo que conceder a los bancos de Estados Unidos todas las ganancias que habían hecho en las apuestas con basura tóxica que habían asegurado con AIG. Su excusa fue que la legislación francesa no permitía reducciones a sus bancos (¡!). De hecho, dijo, para un banco francés sería directamente «un delito» hacer lo que, en realidad, los bancos de todo el mundo llevan haciendo desde hace muchas décadas: «aceptar una quita» en lo que se les debe. No otra cosa fueron las depreciaciones de los bonos Brady de deudas latinoamericanas en la década de 1980 o lo que Donald Trump ha exigido recurrentemente de sus bancos o lo que las empresas bajo presión normalmente hacen.

La razón de la farsa francesa de Geithner quedó patente cuando se descubrió que una parte de los 11.000 millones de dólares pagados a Société Générale «fue transferida acto seguido a Goldman, en función de un acuerdo al que los dos bancos habían llegado» cuando Goldman empaquetó las hipotecas basura seleccionadas por John Paulson. Pagar a Société Générale fue realmente una forma de pagar a Goldman.

La prensa se llenó de informes sobre lo inflexibles que eran los franceses, al insistir en que no aceptarían ninguna reestructuración de la deuda. En esto Neil Barofsky, del SIGTARP [Oficina del Inspector General Especial para el Programa de Alivio para Activos en Problemas], emitió su informe, donde señalaba que la ley de Estados Unidos no permitía la discriminación entre demandantes. Geithner adoptó la posición de que si la Reserva Federal tenía que pagar al banco francés Société Générale en su totalidad, también tendría que pagar a Goldman Sachs y a los otros casinos financieros de Estados Unidos en su totalidad. Geithner afirmaba que su Banco de la Reserva Federal de Nueva York no tenía más remedio que pagar a todos los bancos el 100 por ciento, debido a que sus propias reglas le impedían discriminar y pagar más al francés que a Goldman.

Pronto se demostró que todo esto era falso, y los propios franceses lo desmintieron. Barofsky acusó a Geithner de decirle a la opinión pública que el Gobierno francés había rechazado «por la fuerza» cualquier concesión por parte de sus bancos. Con el fin de descubrirlo por sí mismo, informa:

> Concerté una llamada de sábado por la tarde con la reguladora francesa. […] Hizo hincapié en que ella no había «cerrado la puerta» a las negociaciones y que se había mostrado más que dispuesta a participar en ellas con la Fed, siempre y cuando estas fueran universales y a alto nivel. Pero ella nos dijo que los funcionarios de la Fed nunca habían perseguido seriamente esa opción, y comentó que le había sorprendido que los funcionarios de la Fed nunca volvieran a llamar. Cuando le pregunté acerca de la afirmación de la Fed de que sería ilegal, en virtud de la legislación francesa, aceptar un descuento, dijo que el Gobierno francés podría haber renunciado a esa restricción. […] «Pero sin negociación tampoco podía haber renuncia»[250].

Se filtró la noticia de que UBS (Unión de Bancos Suizos) había acordado rápidamente una quita del 2 por ciento, que habría ascendido, de entrada, a 280 millones de dólares. Geithner no informó de esta oferta y, presumiblemente, le dijo a UBS que se mantuviera a la espera, mientras él insistía en que el Tesoro pagara a todos los bancos en su totalidad. Su subordinado, el asesor general de la Fed de Nueva York, Thomas Baxter,

> confirmó que el personal de la Fed había consultado con Geithner sobre la oferta de UBS y que, en lugar de decirles que siguieran negociando, Geithner les había ordenado que pagaran a los bancos por los bonos el precio total. Estábamos asombrados. En lugar de aprovechar la aparente disposición de UBS a negociar y utilizarla como palanca en la negociación con los demás, simplemente abandonó el campo[251].

Al describir la obstrucción de la que fue objeto en este episodio, Barofsky escribe que Geithner (que para entonces ya había ocupado su cargo en el Tesoro) actuó al servicio de Goldman y otros bancos, frustrando «cualquier posibilidad de lograr alivio alguno para el contribuyente, al decidir que no se aceptaría concesión alguna a menos que todos los bancos se pusieran de

acuerdo en una quita igual, de porcentaje idéntico»[252]. Geithner actuó en esta historia como una especie de compinche en el delito, un cooperador necesario, al dar su visto bueno tan pronto como Goldman y los demás *banksters* exigieron la luna. «Siempre me he preguntado por qué ninguna de las contrapartes de AIG tuvieron que aceptar quitas», observó Sheila Bair después de dejar su cargo en la FDIC. «No hay ninguna razón en el mundo por la que esas contrapartes de las CDS no podrían haber asumido una quita del 10 por ciento. Así al menos habrían sufrido algo. Pero ni siquiera tuvieron que entablar una conversación al respecto. Ya saben, Wall Street apenas perdió el ritmo con sus bonificaciones»[253].

Con el alboroto de las bonificaciones se pierde la pista del dinero del rescate

Un indicador de la medida en que el sistema bancario y las altas finanzas habían degenerado hasta unos niveles de verdadero pillaje fueron los lloriqueos de Geithner, cuando decía que dejar de pagar las bonificaciones y los salarios a los banqueros cuya conducta había causado el crac supondría «el fin del capitalismo». En sus memorias de 2015, *Believer: My Forty Years in Politics*, el asesor de campaña del presidente Obama, David Axelrod, confiesa que

> se quedó «lívido» cuando se enteró de que Geithner y Summers «habían hecho *lobby* subrepticiamente» contra una enmienda a los incentivos económicos que habría restringido las bonificaciones a las empresas que recibieron fondos del rescate. Esas bonificaciones se habían convertido en un gran motivo de malestar político para el Gobierno, pero los tipos de las finanzas alegaron que cualquier medida retroactiva para recuperar el dinero habría violado los contratos existentes. «Esto supondría el fin del capitalismo tal y como lo conocemos», le dijo Geithner a Axelrod[254].

El profesor de Derecho Bill Black explica cómo esta idea unilateral de «violar los contratos» favoreció a Wall Street en contra de la economía y de su viabilidad a largo plazo. «Impedir a los bancos que cobraron del rescate pagar bonificaciones futuras no es "recuperar" bonificaciones. Recuperar bonificaciones significaría lograr el reintegro de bonificaciones pagadas erróneamente en base a cifras contables falseadas que exageraron masivamente los ingresos del banco. Ninguna de las prácticas que he descrito habría "violado los contratos existentes"»[255].

Incluso antes de la revelación de Axelrod, el asunto ya se había enconado, a cuenta de las bonificaciones pagadas por AIG a los destructores financieros de la compañía. El 17 de marzo de 2009, a los seis meses del rescate, AIG anunció que pagaría 165 millones de dólares en «asignaciones de

mantenimiento» (su eufemismo para decir bonificaciones) a los 400 empleados de su oficina de Londres. Las bonificaciones totales se decía que podrían alcanzar los 450 millones de dólares en lo que respecta a la sección financiera, y 1.200 millones de dólares para la compañía en su conjunto durante los siguientes dos años.

Aunque los 165 millones de dólares en bonificaciones suponían solo el 0,1 por ciento del rescate de 182.000 millones a AIG, ofrecían una oportunidad para distraer la atención de dádivas mucho más importantes a los banqueros de Wall Street. Después de haber votado a favor del rescate de AIG siendo senador, el presidente Obama trataba ahora de distanciarse públicamente: «Le he pedido al secretario Geithner que utilice esa influencia y ponga todos los medios legales para bloquear estas bonificaciones y restituir el dinero a los contribuyentes estadounidenses». Larry Summers intervino asimismo diciendo: «Muchas cosas terribles han sucedido en los últimos 18 meses, pero lo más escandaloso de todo es lo que ha pasado en AIG»[256]. Lágrimas de cocodrilo de las que se hizo eco el *Wall Street Journal* en un editorial:

> La gente de Washington quiere centrarse en las bonificaciones porque es un asunto que dirige el enfado de la gente a actores individuales, en vez de a la clase política. […] Desde el 16 de septiembre, AIG ha transferido 120.000 millones de dólares en metálico, en garantías y otras formas de pago a bancos, Gobiernos municipales y otras contrapartes de las operaciones con derivados en todo el mundo. […] Esto no es capitalismo, porque en el capitalismo aquellos que asumen riesgos sufren las consecuencias de sus malas decisiones[257].

Solo los principales bancos del *ranking*, los famosos *Too Big To Fail*, se libraron del apalancamiento de deuda que asoló el resto de la economía. A las contrapartes de AIG se les evitaron las pérdidas, pero los propietarios de viviendas sufrieron impagos, mientras que las ciudades y los estados tuvieron que enfrentarse al abandono y al hundimiento de los ingresos fiscales. Los empleados perdieron sus trabajos, los inversores normales perdieron y a los contribuyentes les tocó pagar a los gigantes de Wall Street.

El presidente Obama coronó la hipocresía encargándole al secretario del Tesoro Geithner que preparara una farsa contable para dar la impresión de que el Estado, de hecho, había ganado dinero con la jugada. Este ejercicio de engaño sirvió para distraer la atención del hecho de que la Reserva Federal de Nueva York había pagado el 100 por ciento del valor nominal de las CDO, las cuales se estaban vendiendo en el mercado abierto a solo la mitad de ese precio. El calculado ejercicio de relaciones públicas de Geithner no tuvo en cuenta estos sobrepagos, ni las exenciones fiscales, ni los subsidios, ni las

tasas de interés por debajo de lo normal, parámetros que los analistas financieros normalmente usan para evaluar ganancias y pérdidas.

Estas múltiples formas de regalo rompían con más de un siglo de tradición en cuanto a cómo los Gobiernos se supone que han de manejar las crisis, hecho que llevó al Panel de Supervisión del Congreso a concluir: «La decisión del Gobierno de rescatar AIG sigue produciendo efectos venenosos en el mercado». Según se reflejaba en el informe, «el mercado» —Wall Street — había capturado las agencias reguladoras del Gobierno, inhabilitado la capacidad de supervisión del Congreso y neutralizado los tribunales de justicia, a fin de asegurarse de que ningún gestor bancario ni director ejecutivo involucrado en la crisis financiera sería nunca encarcelado, despedido o, ni siquiera, penalizado en la cuantía de sus salarios y bonificaciones. Geithner aparecerá recurrentemente en los próximos capítulos, volando incesantemente a Europa y por todo Estados Unidos para asegurarse de que sus socios de Wall Street recibirían lo estipulado, a costa de la economía. Al reseñar cómo en sus memorias *Stress Test* (2014) trataba de blanquear su conducta, describiéndose a sí mismo como «un bombero, siempre de servicio para extinguir una llamarada nueva», el columnista del *Financial Times* John Kay vio «muchos problemas con esta analogía. […] Lo que [Geithner] usaba contra los incendios no era agua fresca, sino un flujo de crédito libre —precisamente lo que había iniciado el fuego en primer lugar—. Quizá habría sido mejor limitar el acceso a las cerillas y a la gasolina y construir cortafuegos. Quizá el problema tenía que ver con la policía tanto como con los bomberos. Probablemente las esposas fueran tan útiles como las mangueras»[258].

La pregunta obvia que los reguladores públicos trataron de evitar que la gente formulara era esta: ¿por qué no nacionalizar los bancos imprudentes cuyo valor neto total era inferior al préstamo TARP de 25.000 millones de dólares del Estado? Sin el regalo del Gobierno, Citigroup y Bank of America eran insolventes (y Goldman y otros bancos de inversión estaban muy cerca de serlo). Asumir la titularidad y gestionarlos como una opción financiera pública habría permitido al Gobierno despedir a los empleados responsables de los préstamos malos (y a menudo deshonestos) y recuperar lo que se habían pagado a sí mismos en concepto de salarios y bonificaciones con el argumento engañoso de que su gestión estaba generando dinero, y no perdiéndolo. Después de todo, los *managers* bancarios de estas instituciones no habían aportado una gestión productiva, sino todo lo contrario: habían

actuado de forma predatoria y habían envenenado el sistema financiero con «basura tóxica».

La decisión del Gobierno de no asumir la titularidad dio una comida gratis a los *managers*, accionistas y tenedores de bonos. ¿Por qué se decidió actuar únicamente contra AIG —e incluso entonces, no para dejar de recompensar a sus *managers* financieros de Londres, sino para pagar a los de Goldman y a otras instituciones de Wall Street, subsidiando y consolidando la misma conducta que trajo la crisis—? Un editorial de *The New York Times* resumía así las injusticias, la corrupción y las operaciones con información privilegiada que emergieron del caso Greenberg contra la adquisición de AIG para pagar a banqueros con mejores contactos:

> El señor Greenberg basa su pretensión en parte en el hecho de que el Gobierno impuso condiciones más duras a AIG que a otros bancos rescatados. El Gobierno, por ejemplo, se hizo con suficiente patrimonio de AIG como para adquirir una posición de control en la compañía y eliminar de la escena a gran parte de sus accionistas. Por el contrario, no tocó a los accionistas de los bancos rescatados, ni siquiera en el caso de instituciones probablemente insolventes, como Bank of America y Citigroup. La injusticia de este trato desigual, sin embargo, no radica en que a AIG se la tratara con demasiada dureza, sino en que los bancos salieron demasiado bien librados. Si el Gobierno hubiera tomado el control de, por ejemplo, Bank of America, los contribuyentes se habrían beneficiado directamente de su recuperación. En lugar de ello, las ganancias subsiguientes del banco fueron a parar a los accionistas, que, de no haber sido por los rescates, se habrían arruinado.
>
> El Gobierno también tomó el control sobre la forma en que habría de gastarse el dinero del rescate de AIG. Los rescates bancarios, en cambio, no llevaban aparejada casi ninguna condición. Esto causó un perjuicio a la población, porque el Gobierno no tenía forma de obligar a los bancos a incrementar los préstamos y ayudar a los propietarios de viviendas, por mucho que los representantes públicos hubieran afirmado que los rescates promoverían el crédito y aliviarían las ejecuciones hipotecarias.
>
> Efectivamente, lo cierto es que el Gobierno merece una crítica por cómo gastó el dinero del rescate de AIG: lo canalizó hacia los bancos para reembolsarles por operaciones que habían hecho con AIG, en lugar de obligarles a absorber algunas de las pérdidas. Pero la víctima real de este trato a los bancos tan exageradamente generoso es la población estadounidense**[259]**.

Se hicieron fortunas apostando contra la capacidad de los deudores para pagar —y cobrando las apuestas gracias a rescates públicos en favor de determinados *insiders* con información privilegiada—. Este dinero se podría haber reunido con la misma facilidad para salvar del impago a los propietarios de viviendas. Pero se le dio a los bancos, a los que además se permitió ejecutar unas hipotecas que eran defectuosas desde el principio. La economía —excepto la del *Uno por ciento*— no se ha recuperado.

En los siguientes capítulos se tratará del desarrollo de esta dinámica de la deuda mala, desde Estados Unidos a la Eurozona.

17
Wall Street toma el control y bloquea las depreciaciones de deuda

«El presidente [Obama] eligió a su equipo, y cuando solo había tanto tiempo y tanto dinero para gastar, el equipo del presidente eligió Wall Street».

ELIZABETH WARREN, *A Fighting Chance*
[Una oportunidad de lucha], 2014.

Los votantes en las democracias modernas tienden a apoyar a los políticos que atraen las imágenes más bellas de cómo funcionaría una economía justa y próspera. Cuanto más claramente pueda un candidato vocalizar los deseos populares de movilidad ascendente, menores costes de vida y disuasión del fraude y la codicia, más probabilidad tendrá de ser elegido. Tal y como reza la ocurrencia atribuida a George Burns, Groucho Marx y otros: «El secreto de la vida es la sinceridad y la lealtad. Si puedes fingirlas, ya lo tienes».

Lo que querían los votantes en las elecciones presidenciales de Estados Unidos de 2008 era un cambio de rumbo, lejos de los multimillonarios regalos a Wall Street y de las aventuras militares en el exterior de la era Cheney-Bush. Barack Obama se presentó como el candidato de la «esperanza y el cambio». En un ambiente marcado en gran parte por la ira de la gente ante los rescates, él y otros demócratas hablaron de la amortización de las hipotecas de los propietarios de viviendas devaluadas, de bajar los salarios bancarios y las bonificaciones y de fortalecer las agencias reguladoras que las Administraciones de Reagan, Bush y Clinton habían vaciado de contenido. El Congreso no había incluido nada de esto en su legislación TARP, como tampoco había presionado a las agencias gubernamentales para limitar la forma en que los bancos podían gastar los regalos que recibieron. La esperanza era que esta actitud cambiaría con un fuerte mandato de los votantes, que les diera a los demócratas el control de la Cámara de Representantes y del Senado, así como la presidencia. Una vez logrado, el camino político estaba abierto para promulgar reformas de largo alcance.

Obama cerró rápidamente la puerta. A pesar de haberse presentado a las elecciones con un programa populista, su papel era servir al electorado liberal y metropolitano de su Partido Demócrata, a las minorías raciales y étnicas, a los ecologistas, a los activistas contra la guerra y a sus contribuyentes de campaña. Durante el último medio siglo la estrategia del Partido Demócrata ha sido crear un menú de promesas en dos columnas. La columna A refleja las esperanzas y los cambios que los votantes quieren. Ese es el programa con el que los demócratas se presentan a las elecciones. La columna B representa lo que quieren los principales contribuyentes de campaña y los grupos de presión del partido. Obama ganó las elecciones verbalizando las esperanzas del 99 por ciento, pero hizo en la práctica lo que sus patrocinadores de campaña del *Uno por ciento* querían. Si su lenguaje era populista, sus políticas oligárquicas se orientaban a impedir el cambio.

Experto a la hora de teatralizar el cambio con gracia y una sonrisa, Obama nombró al exbanquero de inversión Rahm Emanuel su jefe de personal, a fin de contener al ala izquierda del partido. Nombró a la vieja guardia «rubinómica» de Clinton[260] a posiciones políticas clave, con Larry Summers en calidad de principal asesor económico y Geithner en el Tesoro, a fin de bloquear la regulación bancaria o las depreciaciones de deuda. En lugar de responder a las aspiraciones de la opinión pública y designar reguladores de Wall Street, los puestos superiores de la administración se coparon en gran parte con personal de Goldman Sachs y Citigroup, excluyendo a gente tan genuinamente prorregulación como Sheila Bair o Neil Barofsky, de la Administración de Bush.

La política económica posterior a 2008 fue la de los contribuyentes de campaña que componían el Consejo de Dirección Demócrata de Clinton, financiado por Wall Street. La continuidad entre las Administraciones de Clinton y Obama pasa a través de la política económica de Summers y Jack Lew, otro colega de Rubin. En el Departamento de Justicia, Eric Holder y Lanny Breuer bloquearon el enjuiciamiento de los banqueros, y les retiraron los fondos a los investigadores del FBI o de la SEC [Securities and Exchange Commission] a cargo de casos de fraude financiero y corporativo.

El nombramiento por parte de Obama de un gabinete aprobado por Wall Street era una muestra de su intención de bloquear las reformas que la mayoría de los votantes respaldaron y esperaban, empezando por el alivio de la deuda. Lo que los votantes obtuvieron después de 2008 fue un «estado de financiarización profunda», que concentraba más riqueza en manos de Wall Street; no se dio continuidad a la etérea charla de Obama de aumentar el

salario mínimo; y sí se dio impulso, en cambio, a una reducción del déficit del presupuesto federal a expensas de la Seguridad Social y de otros programas económicos del New Deal, en lugar de aumentar el gasto público para alimentar la recuperación.

Asignando la política financiera a Geithner para bloquear el alivio de la deuda

Obama dejó la política económica en manos del Tesoro, asignando al secretario Geithner el papel probancos que Rubin había desempeñado bajo Bill Clinton. Geithner ya había estado al servicio de Wall Street como presidente de la Reserva Federal de Nueva York, cuya página web describe que su «misión principal» es en parte «supervisar y regular las instituciones financieras en el segundo distrito», ubicado en la ciudad de Nueva York. Geithner prometió a sus interlocutores del Congreso durante las audiencias de confirmación de marzo de 2009 que se había negado a cumplir con su cometido: «En primer lugar, nunca he sido un regulador […]. No soy un regulador»[261].

¿En qué consistió entonces su trabajo? Sheila Bair y Neil Barofsky han descrito sus acciones para evadir las regulaciones públicas, primero en la Reserva Federal de Nueva York y luego como secretario del Tesoro, mintiendo descaradamente para defender Citigroup. El presidente de Citigroup, Robert Rubin, había patrocinado a Geithner al frente de la Fed de Nueva York, y había estado preparándolo para que se convirtiera en CEO de Citigroup al final del Gobierno de George W. Bush. Pero corre el rumor de que a Geithner se le pidió aplazar su «descenso del cielo» al mundo hiperremunerado de Wall Street para convertirse en secretario del Tesoro y proteger a los bancos (especialmente a Citigroup) de las temidas presiones del Congreso para fomentar la regulación en aras del interés público.

Geithner se puso rápidamente manos a la obra, para diseñar una política tremendamente favorable a los bancos —incluso más que la de su predecesor Paulson—. Bajo la dirección de Geithner la financiación del rescate se hizo incondicional, en lugar de someterse a un endurecimiento regulatorio. No a los despidos de *managers*; no a los recortes de salarios y bonificaciones. Y no a la limpieza en el sector oscuro de las prácticas hipotecarias. (El escándalo MERS [Sistemas Electrónicos de Registros Hipotecarios, en sus siglas en inglés] se produjo sin que el Gobierno ofreciera protección alguna a los propietarios de viviendas contra la documentación bancaria falseada, que

debía determinar, ni más ni menos, quiénes eran los titulares de las hipotecas y cuánto debían).

Una idea del grado de subversión que implicaba esta limpieza antirregulatoria la da el hecho de que en abril de 2009 el inspector general del TARP, Barofsky, había «abierto veinte investigaciones criminales por fraude relacionadas con el programa de 700.000 millones de dólares», así como con el vertido de hipotecas basura en la Fed y el Tesoro [operación «dinero por basura»]. Un informe temprano «criticó duramente al Gobierno por no exigir responsabilidades a las instituciones financieras» por el dinero que se les dio.

> En su denuncia de que el plan conlleva «riesgos de fraude significativos», el informe del inspector general señalaba que casi la totalidad del riesgo en este nuevo plan de un billón de dólares recaía sobre los contribuyentes. Los llamados inversores privados podrían mantener el dinero que les prestó la Fed en préstamos «sin recurso», es decir, que si los activos tóxicos adquiridos resultaban demasiado tóxicos y el esquema fracasaba, los inversores privados quedarían liberados de la obligación de devolver esos préstamos a la Reserva Federal. […] El Gobierno está comprando a los bancos los paquetes de hipotecas más sospechosos[262].

La infravaloración que hizo Geithner del TARP demostró que, a pesar de las protestas del Congreso y de la opinión pública, Wall Street aún podría robar y salirse con la suya. En su negativa a cumplir las reformas, Geithner fue ganando en atrevimiento cuando vio que sus acciones eran respaldadas por el presidente Obama, por el jefe de personal Emanuel y por los líderes demócratas del Congreso. El execonomista del FMI Simon Johnson observó que por regla general los bancos en problemas «han de "someterse a una limpieza" como condición previa a la asistencia oficial, ya sea porque se les obliga a realizar cambios de dirección o porque se hacen cargo de sus activos de mala calidad. (Este fue el enfoque defendido por Bair cuando ella estaba en la FDIC. […] La idea de que no había alternativa al enfoque de Geithner simplemente no se sostiene)»[263].

La falsa promesa de Obama de imponer rebajas en las hipotecas malas

En ninguna parte el apoyo incondicional de Geithner a los bancos fue más evidente que en su neutralización de la promesa del presidente Obama de reducir las deudas a los propietarios de viviendas «bajo el agua»[264] del programa *HAMP* (Hipotecas de Vivienda Asequibles, en sus siglas en inglés). Cuando en 2009 se comprometieron los 50.000 millones en fondos del TARP para ayudar a los propietarios de viviendas a través del HAMP, Obama anunció su intención de «ayudar a los cuatro millones de familias que están luchando por sus casas a través de modificaciones de las hipotecas para

hacerlas sostenibles. Cientos de miles de millones de dólares más estaban aún disponibles, y la Casa Blanca y el Departamento del Tesoro podrían haberlos dedicado a respaldar una reducción masiva de la deuda hipotecaria»[265]. De hecho, tal y como informa Barofsky en su libro *Bailout*, «los conflictos de intereses inherentes al programa podrían dejarlo sin efecto, a menos que la reducción del principal pasara a ser obligatoria».

Geithner alegó que «las pérdidas que los bancos puedan sufrir en sus primeras y segundas hipotecas podrían llevarlos a la insolvencia, lo que requeriría una nueva ronda de rescates TARP». En lugar de ello, insistió en que eran los prestamistas quienes tenían que ser compensados por sus pérdidas en «préstamos mentirosos». Con el apoyo de Geithner, los bancos se unieron en contra de los propietarios de viviendas «bajo el agua». «El mensaje era claro», concluye Barofsky: «De ninguna manera impondría el Tesoro una reducción del capital principal, aun cuando el análisis del propio Tesoro indicara que hacerlo iría en interés del propietario, del inversor o del garante de la hipoteca». El presidente Obama permitió a Geithner y al Tesoro bloquear el HAMP, traicionando las esperanzas de una recuperación de la vivienda por la vía de «dejar a los proveedores de servicios hipotecarios, en gran medida propiedad de bancos (y a Fannie y Freddie) determinar si implementar o no dicho alivio»[266]. En lugar de reducir las hipotecas, lo que se consiguió fue dejar la economía endeudada.

El conflicto de intereses entre los bancos, por un lado, y los propietarios de viviendas, por el otro, era inherente al programa HAMP. Además de su primera hipoteca, muchos propietarios habían suscrito «préstamos de capital» como una segunda hipoteca, subordinada (es decir, segunda en la línea, a pagar en caso de incumplimiento). A menudo, un mismo banco era el titular de ambas hipotecas. Como las primeras hipotecas se reembolsan antes que las otras, si un deudor impaga, la pérdida recae sobre los acreedores «secundarios» —razón por la cual estas segundas hipotecas casi siempre tienen una tasa de interés más alta—.

Los bancos utilizaron los subsidios del Gobierno para rebajar las primeras hipotecas (¡por las que además el Gobierno les reembolsó!), para que los propietarios de viviendas pudieran seguir pagando sus préstamos de capital u otras segundas hipotecas en su totalidad. De esta forma, los bancos se las arreglaron para cobrar los préstamos mentirosos que no entraban dentro del reembolso del Gobierno, gracias al hecho de que «el plan inicial no requería que los bancos rebajaran las deudas secundarias de las que fueran titulares

(tales como las líneas de crédito sobre el valor líquido de la vivienda), aunque los préstamos originales de estos prestatarios hubieran sido modificados»[267].

Para diluir el apoyo popular a la rebaja de las hipotecas «bajo el agua», Geithner y los banqueros montaron una campaña de propaganda para enfrentar a los deudores entre sí. Su estratagema de *divide y vencerás* consistió en caracterizar a los propietarios con patrimonio negativo —pero todavía con ingresos suficientes para pagar el coste de sus hipotecas— de oportunistas. A estas personas les habría compensado desentenderse del asunto y comprar una casa similar a un precio inferior, dejando a los bancos con la hipoteca mala. Sin embargo, los grupos de presión bancarios y el Tesoro trataron de incitar a los propietarios de viviendas a mantenerse al día en sus pagos, incluso en los casos en que sus deudas hipotecarias excedieran el valor de la casa. Luego, advirtiendo sobre el «riesgo moral» de que deudores hipotecarios «irresponsables» se aprovecharan, los bancos incitaron a los «prestatarios responsables» a sentirse ofendidos ante los deudores a los que se había ofrecido un alivio para hipotecas de mayor tamaño que el precio de mercado de sus hogares[268].

Bair acusó a Geithner de utilizar el argumento del «riesgo moral» de una forma unilateral, con vistas a reforzar la idea del doble rasero. «Decía que no quería recompensar el comportamiento de aquellos que a sabiendas se endeudaron hasta el cuello», mientras que «la conducta de los megabancos no le causaba tanta preocupación». En última instancia, de lo que se trata, concluía, era de decidir «si nuestro sistema financiero debe basarse en un paradigma de rescates o en un paradigma de rendición de cuentas»[269].

La oposición de Geithner a las depreciaciones de deuda muestra que, en lugar de tratar de crear un equilibrio financiero viable, el Tesoro promovió una apropiación financiera unilateral por parte de Wall Street, dejando la economía abandonada en la trampa de la deuda. Las cosas se pusieron mucho más feas cuando los bancos se percataron de que el programa de Geithner-Obama les permitía hacer mucho más dinero por la vía de las ejecuciones (y de subir las tasas y sanciones) que por la amortización de las deudas.

Lo que hacen los inversores inmobiliarios avezados ante un patrimonio negativo

La caída de los precios inmobiliarios puso a los propietarios de viviendas fuertemente hipotecados ante un dilema. La opción «económica» era desentenderse de su propiedad. Esto se conoce como *jingle mail* [«correo cling-cling», dación en pago], por el sonido que hacen las llaves de la casa al

ponerlas en un sobre y enviarlas por correo o entregarlas en mano al banco, devolviéndole el bien garantía del préstamo. Los propietarios que abandonan los inmuebles «bajo el agua» pierden todo lo que pusieron en ellos, pero al menos se liberan de tener que pagar mucho más de lo que vale. Merece la pena comenzar de nuevo con una deuda más pequeña —o, simplemente, alquilar—.

La ética de desentenderse de los contratos con bienes raíces «bajo el agua» se practica de una forma más cínica por los ricos. Los inversores de Wall Street llaman a esto «impago estratégico». Sin embargo, los banqueros hipotecarios urgen a los propietarios menos ricos a adoptar un punto de vista «no económico» ante la deuda, más en términos de una ética de la responsabilidad personal y de la obligación moral de pagar las deudas.

Mientras manipulaba la propensión moral de los propietarios a quedarse con sus casas y seguir pagando a los bancos por unos préstamos que superaban el precio de mercado de las mismas, que seguía cayendo, la Asociación de Banca Hipotecaria abandonaba su propia sede, que estaba también «bajo el agua». Había comprado el edificio de cristal de 10 plantas en Washington DC en 2007, con una hipoteca de 75 millones de dólares. «Al igual que millones de hogares estadounidenses», señaló el *Wall Street Journal*, la asociación «se encontró atada a un inmueble cuyo valor de mercado había caído muy por debajo de la cantidad que debía a sus prestamistas»[270].

La historia es de una hipocresía hilarante. Después de haber puesto solo el 5 por ciento del precio de compra, el grupo comercial decidió hacer un «impago estratégico» de su hipoteca cuando la propiedad se depreció 34 millones de dólares (el 45 por ciento), en el contexto de un mercado en retroceso. La asociación alquiló oficinas a cinco manzanas de distancia, al tiempo que anunciaba que «seguir con la propiedad del edificio, que se ha financiado con 75 millones de dólares de deuda a tipo variable, sería "económicamente imprudente"». El inmueble se terminó vendiendo por solo 41,3 millones de dólares. El CEO de la asociación, John Courson, se negó a informar de la cantidad de dinero que se ahorró por desentenderse de la propiedad, pero instó a los propietarios a «seguir pagando sus préstamos, incluso aunque ello ya no pareciera corresponderse con sus intereses económicos», porque «los impagos perjudican los barrios, al hacer bajar el valor de la propiedad». Y además, «¿qué mensaje estaría enviando a su familia, a sus hijos, a sus amigos?», preguntó[271].

Evidentemente, la «personalidad» corporativa no está sujeta a la ética con que con tanto ahínco se insta a los propietarios de viviendas a no abandonar la casa «bajo el agua», renunciando así a su elección «económica». La idea es que los deudores hagan lo que los bancos dicen, y no lo que los bancos hacen.

La vía que no se siguió: la revisión de la deuda para los propietarios de viviendas «bajo el agua»

Bair describió cómo Geithner bloqueó la posibilidad de que la FDIC tomara el control de los bancos malos, manteniéndolos bajo la protección del Tesoro, advirtiendo de que una adquisición pública supondría un crac económico y encendería la mecha de la depresión. Así se ahogó la capacidad de la titularidad pública para hacer frente a lo que realmente ha llevado a la economía a la depresión: mantener una sobrecarga de deuda en los libros contables, trasladar los residuos tóxicos a las cuentas públicas y sentar las bases para recortar la Seguridad Social, la sanidad y otros gastos sociales. «En lugar de poner fin a los rescates», Geithner reclutó a aquellos administradores de la Fed que compartían los puntos de vista antirregulación del presidente Greenspan. Su desregulador «anteproyecto de reforma» les dio el control unilateral para bloquear la *verdadera* reforma[272].

Por su parte, Geithner criticó a su némesis, la senadora Elizabeth Warren, por supuestamente no entender la naturaleza de «lo que es justo». Según Geithner, «la paradoja central de las crisis financieras es que lo que se siente como justo y equitativo es lo contrario de lo que se requiere para lograr un resultado justo y equitativo»[273]. Quería decir que lo que Warren decía que era lo justo era precisamente lo contrario de lo que la economía necesitaba para recuperarse. En su mente, lo que su clientela de Wall Street «requería» era una carta blanca en materia de préstamos abusivos y extracción de renta (para la «creación de riqueza» al estilo rentista). A Warren «le preocupaban las cosas correctas», dijo, «pero se le daba mejor impugnar nuestras decisiones —así como nuestra integridad y nuestra competencia— que identificar alternativas factibles». El trabajo de Geithner como secretario del Tesoro consistió en preservar la vigencia del mantra de que No Hay Alternativa. En ello recibió el respaldo del presidente Obama, que en 2015 se hizo eco del ataque condescendiente de Geithner contra Warren, cuando esta criticó que el Acuerdo Transpacífico propusiera el desmantelamiento de la regulación pública y de la política fiscal.

En su autocomplaciente libro de memorias *Stress Test*, Geithner alega que en su intento de resolver el problema de la deuda no se limitó a servir a los

grandes bancos. Esta afirmación provocó un torrente de reproches por parte de los funcionarios que habían tratado con él. Glenn Hubbard, expresidente del Consejo de Asesores Económicos de la Administración de George W. Bush, por ejemplo, se unió al profesor de la Universidad de Columbia y experto en mercado inmobiliario Christopher Mayer, en la propuesta de un plan para la Administración entrante de Obama a finales de 2008. El plan consistía en ofrecer a «millones de estadounidenses la posibilidad de refinanciar sus hipotecas en préstamos a un interés menor», por la vía de conminar a «los gigantescos garantes hipotecarios controlados por el Gobierno Fannie Mae y Freddie Mac a que refinanciaran las hipotecas que constaran en sus libros en préstamos a una tasa de interés más baja». La idea era, por un lado, librar a Fannie y Freddie de tener que cancelarlos como malos préstamos y, por el otro, reducir las hipotecas hasta unos niveles de mercado asequibles. Esto habría liberado más ingresos entre los propietarios de viviendas para gastar en la economía en general. Tras la publicación del libro de Geithner, Hubbard dijo a los medios de comunicación que Geithner se opuso al plan en 2008 y de nuevo en 2011, cuando se habló de reactivarlo. «Una y otra vez, Tim Geithner se opuso personal y activamente a la refinanciación de hipotecas»[274]. *The Wall Street Journal* citó a su colega el profesor Christopher Mayer diciendo que «nunca dio la impresión de que Geithner y la Administración hicieran mucho por ayudar a parar las ejecuciones hipotecarias». Geithner, de hecho, ni siquiera lo intentó.

En la misma línea, en la primavera de 2009 el senador de Illinois Dick Durban había tratado de «cambiar la legislación de quiebras para que aquellos propietarios de vivienda que estuvieran “bajo el agua” pudieran modificar sus hipotecas durante el proceso de quiebra». El objetivo de Durban era revertir la sentencia unánime del Tribunal Supremo de 1993, favorable a los bancos, que impedía a los propietarios de viviendas utilizar la quiebra como un vehículo para reducir sus hipotecas. El problema, sin embargo, era que el Congreso casi siempre había dado un «trato de favor» a los prestamistas hipotecarios frente a los deudores. Así lo hizo en 1978, con el pretexto de que, a más seguridad para los bancos (es decir, a menos seguridad para los prestatarios), más «se fomentarían los flujos de capital en el mercado de los créditos de vivienda»[275].

Cuando el debate para la reforma de la ley de quiebra dio comienzo en el Congreso y Durbin propuso, en abril de 2009, modificar la ley para permitir reducciones de las hipotecas, «la industria de los servicios financieros tiró de todas las palancas de freno, con el argumento de que reconocer un derecho a

la quiebra a los propietarios de vivienda incrementaría el coste de los préstamos hipotecarios, socavaría la inviolabilidad de los contratos y promovería (¡por supuesto!) el riesgo moral». Y Obama apoyó a los bancos. Antes de la elección presidencial había dicho que respaldaría un cambio en las leyes de quiebra, «para que a las familias les resultara más fácil defender sus casas». Pero cambió de postura cuando Geithner se opuso a cualquier modificación, alegando (y repitiendo en *Stress Test*) que no sería eficaz.

El apoyo a la idea de la necesidad de las reducciones de deuda —ya fuera por la vía de la quiebra o mediante la renegociación— cobró fuerza con la publicación de *House of Debt [Casa de la Deuda]*, de los profesores de Economía de la Universidad de Chicago Amir Sufi y Atif Mian. Contra Geithner, argumentan:

> Permitir que en el procedimiento de quiebra el juez pueda reducir la hipoteca y aportar un plan ambicioso para la refinanciación de la misma habría reducido las ejecuciones. Por ejemplo, Geithner podría haber impulsado una política que diera a los jueces de quiebra la potestad de reducir la deuda hipotecaria en una quiebra de las del capítulo 13 («reestructuración de la hipoteca»). También habría podido tomar la iniciativa con un plan ambicioso para permitir a los propietarios solventes de viviendas «bajo el agua» refinanciarse a tipos de interés más bajos[276].

Geithner objetó que introducir tales reducciones «habría elevado la tensión en un sistema de quiebra ya de por sí sobrecargado». Sin embargo, en realidad «la amenaza de la reestructuración habría alentado las renegociaciones hipotecarias extrajudiciales». Joe Nocera, de *The New York Times*, cita un correo electrónico de Bair donde señala que ofrecer a los propietarios de viviendas la posibilidad de declararse en quiebra podría inducir a los titulares de las hipotecas a renegociar la deuda, para fijarla en un nivel que pudiera pagarse. Y Sufi culpa al «enfoque obsesivo de la Administración de Obama en la salvación de los bancos, [que] negó toda asistencia a los propietarios de viviendas. […] Los asesores de Obama optaron desde el principio por no gastar capital político en obligar a los bancos a perdonar deuda hipotecaria». La tragedia es que «salvar los bancos no salvará la economía si se deja a las familias ahogarse en un mar de deuda».

Geithner convierte el Programa de Hipotecas de Vivienda Asequibles (HAMP) en un fiasco

Tras hacer hincapié en que la intención del Congreso era que el HAMP fuera una parte esencial del programa TARP de rescates bancarios, Barofsky describe cómo Geithner hizo descarrilar el primero, empleando tácticas demagógicas para que la reforma quedara estancada, sin mostrar intención alguna de dar seguimiento a las promesas que se habían hecho ante la opinión

pública. Geithner solo quería rescatar a los bancos, y no la economía. «A finales de 2009 resultaba cada vez más evidente que […] el Tesoro se negaba a exigir responsabilidades a los bancos por los abusos a los que sometieron a los propietarios de viviendas en el programa. […] Menos del 8 por ciento de los fondos asignados originalmente en el TARP para aliviar las ejecuciones se ha llegado a gastar». El Tesoro «no tenía intención alguna de respaldar el programa», y Geithner se negó «a penalizar a los funcionarios que se negaron a cumplir con el programa —o, para el caso, con la ley»[277].

Al describir «el cinismo con que se ejecutó el programa HAMP», Barofsky escribe cómo Geithner le confesó que desde el principio el plan había sido que los bancos siguieran con las ejecuciones, pero evitando poner en el mercado todas las casas «bajo el agua» de una vez. A fin de evitar el colapso de los precios de los inmuebles —lo que habría reducido el valor de los créditos hipotecarios que los bancos mantenían en sus libros—, el plan HAMP sirvió simplemente para *retrasar* el proceso, dando a los propietarios una falsa esperanza de que sus hipotecas serían reducidas. El pasaje más ampliamente citado de *Bailout* describe cómo «Geithner espetó: "Calculamos que, con el tiempo, podrán manejar diez millones de ejecuciones hipotecarias", refiriéndose a los bancos. "Este programa ayudará a echar espuma sobre la pista de aterrizaje", evitando "que con una descarga repentina, todas las ejecuciones golpeen el sistema financiero al mismo tiempo"»[278].

Con la disminución del ritmo de las ejecuciones se podría evitar la caída del mercado. También se daría a los bancos más grandes y con más problemas una oportunidad para ir acumulando recargos por demora y otras sanciones contra viviendas hipotecadas. Estas tarifas se cargaban en base al precio final de venta de la propiedad y a expensas del deudor, mientras se lograba ralentizar el ritmo de las ventas de emergencia y, por lo tanto, la caída de los precios de los bienes inmuebles que respaldaban hipotecas bancarias.

Barofsky concluyó que el Gobierno de Obama no hizo ningún intento de cumplir su «ridícula afirmación» de que modificaría las hipotecas a la baja. No tocó las deudas, mientras que las ejecuciones continuaron al ritmo preciso que decidieron los bancos. En respuesta a los ataques de Geithner en *Stress Test*, Barofsky no se contuvo y se refirió a él como «el tipo que, en cierto sentido, desde su trabajo en la Fed, fue el arquitecto de una crisis financiera. Él fue quien echó a perder el rescate, causando un sufrimiento indecible a millones de personas. Cuando alguien así la toma contigo, es casi una distinción de honor»[279].

Detrás de Geithner, por supuesto, estaba el propio Obama, que no tardó en romper su promesa de campaña de extender los rescates de los bancos para salvar a los propietarios de viviendas «bajo el agua» de unas deudas hipotecarias que seguían intactas, mientras los precios inmobiliarios se desplomaban. Que se preocupaba más por Wall Street que por los propietarios en dificultades se puso de manifiesto con la decisión de la Reserva Federal de salvar a las instituciones financieras que mantenían valores respaldados por hipotecas «bajo el agua» (MBS), mediante la compra de 2 billones de dólares de estas deudas malas a los bancos. Este dinero podría haberse utilizado para salvar a los propietarios y, con ellos, los barrios —barrios que iban a quedar devastados por los desahucios bancarios, dejando impuestos sin pagar y casas vacías camino de la ruina—.

La soltura de Obama a la hora de engañar a los votantes

Uno de los primeros libros en ofrecer una mirada íntima de la Administración de Obama, *Confidence Men*, de Ron Suskind, informó de que el 27 de marzo, apenas dos meses después de asumir el cargo el 20 de enero de 2009, el nuevo presidente invitó a los ejecutivos de las trece principales instituciones de Wall Street a la casa Blanca. Después de escuchar sus argumentos de por qué los bancos tuvieron que seguir pagando las primas y bonificaciones (al parecer, para cazar a los mejores talentos para la tarea de gestionar su dinero), Obama les dijo: «Tengan cuidado con cómo hacen esas declaraciones, caballeros. La gente no se traga eso». Explicó que solo él podía proporcionarles el escudo político necesario para prevenir la presión pública en pos de la reforma, por no hablar de la persecución del fraude financiero. «Mi Gobierno es lo único que se interpone entre ustedes y las horquetas»[280].

Uno de los banqueros asistentes le dijo a Suskind: «Terminada la reunión, la sensación general fue de alivio. El presidente nos había tenido a su alcance, en un momento de vulnerabilidad real. En ese momento, nos podría haber ordenado hacer casi cualquier cosa y nos habríamos plegado. Pero no lo hizo —sobre todo quería ayudarnos, acallar a la turba». Suskind resume de esta manera el resultado de aquella reunión, que daría forma a la política de la Administración entrante: «Obama les daba miedo y entraron prácticamente dispuestos a someterse a su dictamen […]. Una hora más tarde, se mostraron optimistas, listos para volar a casa y retomar el *business as usual*».

Obama no tuvo mayores problemas en vender al público sus políticas en defensa de Wall Street. Lo hizo en la entrevista que concedió a Steve Kroft en el programa *60 Minutes* de la CBS, emitido el 13 de diciembre de 2009. Tras

verter lágrimas de cocodrilo por el hecho de que los banqueros no hubieran demostrado estar «muy avergonzados» por su comportamiento y su desproporcionada remuneración, el presidente trató de ganarse simpatías, mostrando que él sabía muy bien por qué los votantes estaban «indignados con los bancos. Bien, veamos. Ustedes están cobrando bonificaciones de 10 y 20 millones de dólares en el peor año económico que ha sufrido Estados Unidos en décadas, por culpa de un problema que causaron ustedes. Y tenemos un 10 por ciento de paro». Expresando el sentir de la mayoría de los votantes como si fuera el suyo propio, continuó:

> No me presenté a las elecciones para ayudar a un puñado de, ustedes saben, peces gordos, banqueros de Wall Street. Nada ha sido más frustrante para mí este año que tener que salvar un sistema financiero a un gran coste para los contribuyentes, en parte por culpa de unas acciones completamente irresponsables de Wall Street[281].

Pero tal y como Barofsky señaló: «En lugar de verse reducidas en proporción a los épicos fracasos en gestión de riesgos, lo cierto es que en el año 2010 las compensaciones en las 25 principales empresas de Wall Street batieron todos los récords: 135.000 millones de dólares»[282]. Lo que hizo la Administración de Obama fue precisamente ayudar a los «banqueros, peces gordos de Wall Street». Aquellos a los que había invitado a la Casa Blanca en marzo eran sus principales contribuyentes de campaña, y su corazón parecía estar con ellos[283]. Su entrevista muestra que él sabía muy bien lo que estaba haciendo cuando Geithner y otros funcionarios rescataron a las instituciones de Wall Street «demasiado grandes para quebrar»:

> Hay una cultura allí que siente que […] siempre toma las decisiones correctas, y que, si no es así, entonces la culpa es de otro. Y eso tiene que cambiar. Y la única manera de cambiarlo, obviamente —porque, al menos hasta el momento, no he visto mucho arrepentimiento por su parte— es asegurarnos de que contamos con un sistema de regulación que les impida ponernos de nuevo en este brete.

El 13 de marzo de 2014, sin embargo, el inspector general del Departamento de Justicia de Estados Unidos (DOJ) encontró que:

> «El DOJ no aseguró de manera uniforme que se diera la prioridad al fraude hipotecario, en contra de sus declaraciones públicas. Por ejemplo, la División de Investigación Criminal del FBI situó el fraude hipotecario como la amenaza penal menos relevante dentro de su categoría más leve de criminalidad. Además, nos encontramos con que el fraude hipotecario era una prioridad baja o que ni siquiera aparecía listada como una prioridad en las oficinas del FBI que visitamos». Por si fuera poco, el inspector general reportó lo siguiente: «Muchos fiscales federales adjuntos (AUSA) nos han informado de que un buen número de casos de fraude hipotecario o bien no se reportan, o bien se clasifican de manera errónea»[284].

Mientras Geithner impedía que el sistema de regulación redujera las deudas, el fiscal general Eric Holder impidió que el Departamento de Justicia hiciera a los responsables pagar por sus excesos. Su mantra era que la economía

necesita banqueros para reanudar los préstamos, a fin de que los prestatarios puedan endeudarse más profundamente —como si esto fuera realmente a crear más empleos y a restaurar la prosperidad—. Tal y como expuso las cosas el presidente Obama en su entrevista en 60 Minutes:

> Ahora que el sistema es estable, creo que es muy importante que consigamos establecer un sistema que no nos deje atados a gente que toma malas decisiones y se beneficia de ello. Y lo que me resulta más frustrante en este momento es ver que los mismos bancos que se beneficiaron de la asistencia de los contribuyentes están luchando con uñas y dientes con sus grupos de presión allí en Wall Street o en el Congreso contra la reforma de la regulación financiera.

Pero lo cierto es que la economía todavía no es estable, y no lo es en gran parte porque el presidente Obama nombró desreguladores, precisamente, para dejar el sistema financiero «atado a gente que toma malas decisiones y se beneficia de ello». Al igual que Margaret Thatcher en Gran Bretaña, afirmó que no había otra alternativa que dar a los banqueros todo lo que pidieran.

Obama pudo moverse hacia la derecha gracias a proclamar en voz alta que estaba actuando contra Wall Street, y no a su favor. Ron Suskind explicó a Jon Stewart en el canal de televisión *Comedy Central* por qué el presidente Obama mantuvo a Tim Geithner como secretario del Tesoro, a pesar de su negativa a elaborar un plan para hacerse cargo de Citigroup, como se le pidió que hiciera:

> Jon Stewart: Seguimos escuchando que los tíos de Wall Street odian a Obama. Y la pregunta que me viene es: «¿Por qué?». Durante los últimos dos años y medio no les ha ido peor que a nadie en este país, y probablemente les ha ido mejor. ¿Cuál es entonces su problema? (*Aplausos*).
>
> Ron Suskind: Es interesante. Yo hice la misma pregunta. Hablé con un tipo de Wall Street, alguien de alto nivel, y le dije: «¿A qué viene esta cosa con Obama? Ya sabes, lo de que vais a por él, que si es antinegocios… Todo eso. ¡Dios! ¡Pero si no podía haber hecho más! Básicamente, abrió para vosotros la caja federal. Os salvó la piel…». Y él dice: «¡No, no! Mira, por supuesto que no es antinegocios. Pero cuando decimos que es antinegocios, termina haciendo *más* por nosotros. Así que vamos a seguir diciéndolo»**[285]**.

El camino a la servidumbre por deudas

El «producto» de los banqueros es la deuda. A modo de coartada, promueven la historia de que los préstamos en condiciones «más fáciles» (préstamos más grandes con la garantía de valores de renta y patrimonio) ampliarán el mercado de la vivienda en propiedad. Y, sin duda, todos estos factores (los préstamos mentirosos, las tasaciones fraudulentas de propiedad y las restricciones al acceso por parte de los deudores al alivio que supone la declaración de quiebra) permiten a más personas obtener el crédito necesario para comprar una casa. Pero en la medida en que, para el conjunto de la economía, el efecto de estas condiciones de crédito «más flexibles» es aumentar los precios de los bienes raíces, los compradores están obligados a

endeudarse cada vez más para obtener una vivienda. Los bancos terminan quedándose con la parte más importante del valor de la renta inmobiliaria, que se paga en concepto de intereses.

El crédito hipotecario se convierte en depredador cuando no se crea con salvaguardias para mantener los préstamos dentro de la capacidad razonable de los compradores para pagar (la antigua directriz hablaba del 25 por ciento de los ingresos del prestatario). El crédito bancario «fácil» convierte la seguridad de la propiedad de la vivienda en austeridad endeudada y, por ende, en inseguridad financiera crónica. Esta es la situación a la que se ha empujado a la economía de Estados Unidos en la actualidad.

Una proliferación similar de deudas inmobiliarias ha forzado a las economías de la eurozona a imponer la deflación de la deuda y la austeridad. En ambos continentes el coste de los préstamos irresponsables lo están asumiendo los prestatarios (y detrás de ellos, «los contribuyentes»), no los prestamistas. Al restringirse las válvulas de escape de la quiebra y las reducciones de deuda, no hay posibilidad de poner los préstamos bancarios en línea con la capacidad de pago. Lo que a primera vista parece ser crédito para permitir a la gente comprar casas, se convierte así en una reclamación de por vida de una franja cada vez más ancha de sus ingresos.

Este es el plan de mercado de los bancos: desviar los beneficios derivados del aumento de salarios e ingresos en forma de servicio de la deuda, impidiendo que estos ingresos se inviertan en elevar los niveles de vida. Si no reciben el famoso «correo cling-cling», los bancos prestarán dinero más allá del valor de la garantía comprometida, con la intención de venir después a por los ingresos totales del deudor (y de los cofirmantes, como sucede en el caso de la mayoría de los préstamos estudiantiles) y, en su defecto, hacer que sean los «contribuyentes» los que paguen por sus pérdidas. Esta responsabilidad pública por los malos préstamos bancarios es lo que destruyó Irlanda y otros países de la zona euro.

Los capítulos restantes de este libro describen la estrategia oligárquica de los banqueros, en lo que es ya una guerra de clases contra el trabajo y la economía. La presión de la deuda externa es el instrumento para obligar a los Gobiernos a privatizar y desgravar la extracción de la renta de los recursos.

18
De la democracia a la oligarquía

«Si no podemos cambiar la política económica
mediante elecciones, entonces las elecciones
son irrelevantes y es inútil votar».

GEORGOS KATROUGALOS, ministro para la Reforma Administrativa en el nuevo Gobierno de SYRIZA, en Grecia[286].

Hoy estamos viviendo un periodo de transición muy parecido al de Atenas *ca*. 330 a. C., cuando Aristóteles escribió su *Política*. Viendo cómo aumentaba la desigualdad mientras su ciudad-Estado se convertía en un imperio, describió cómo las familias ricas tienden a emerger de dentro de las democracias, para convertirse en una oligarquía financiera. El Libro V de *Política* explica cómo estas oligarquías ponen a una proporción creciente de la población en deuda con ellas, creando propiedades hereditarias sobre las que basar dinastías aristocráticas.

Con el tiempo van surgiendo rivalidades dentro de las familias aristocráticas principales, y algunos se deciden a derribar a las élites del viejo orden y «llevar a la multitud a su campo». En el siglo VII a. C., tiranos populistas ganaron poder en Corinto y en otras ciudades griegas ricas por la vía de cancelar las deudas, redistribuir la tierra y conducir a las viejas élites dirigentes al exilio. La democracia se introdujo de forma más pacífica de la mano de los reformadores en la Atenas del siglo VI. a. C. Solón prohibió la servidumbre por deudas en 594 a. C. y Clístenes aseguró la democracia política en 508 a. C.. Pero de nuevo habría de surgir una oligarquía, que iría seguida de la aristocracia, esta, a su vez, de la democracia y así sucesivamente, en lo que es el eterno triángulo político de Aristóteles.

La destrucción de la democracia a manos de los acreedores y los propietarios que conforman el *Uno por ciento* no es, por lo tanto, un fenómeno nuevo. Los principales historiadores romanos culparon de la destrucción de la libertad republicana al creciente poder de los acreedores sobre la democracia. Al recurrir a la violencia para bloquear las reformas

propuestas por los hermanos Graco en el año 133 a. C., los líderes del Senado iniciaron un siglo de guerra social que llevó a la deflación de la deuda y, andando el tiempo, a la servidumbre.

Desde Grecia y Roma hasta nuestros días, la fuerza motriz en la transición de la democracia a la oligarquía ha sido la lucha de los acreedores contra los deudores. De Estados Unidos a Europa, los acreedores se están apoderando de las instituciones del Estado. Buscan tomar el control de las políticas públicas y del sistema fiscal, con el fin de socavar los derechos del deudor, privatizar los bienes públicos para beneficio propio e imponer el equivalente moderno de la servidumbre por deudas.

Hacerse con este grado de control en las democracias requiere ganarse la aprobación de los votantes. A este fin, se crea una máscara engañosa de demagogia, que representa el sector público como algo costoso e inherentemente corrupto —como si la planificación por parte del sector financiero fuera más eficiente, y no aún más corrupta, y como si el Estado no fuera el único poder capaz de ejercer un control sobre los rentistas del sector FIRE—. Se echa mano de la doctrina de la economía de goteo de Ayn Rand y Frederick Hayek, para persuadir a los votantes de que una economía mixta pública/privada de pesos y contrapesos es «el camino a la servidumbre». El objetivo último es despejar la ruta para una financiarización neofeudal de la infraestructura básica, la propiedad de la vivienda, la educación, el cuidado de la salud y los fondos de pensiones.

De esta manera, los controles sobre la actuación pública van desviándose sutilmente de los cauces democráticos para satisfacer las demandas de los oligarcas. Mientras no se controle el poder que estos tienen sobre las políticas fiscal y monetaria y no se desmonten sus argucias retóricas en cuanto al funcionamiento de la economía, el Estado seguirá en manos financieras. En el ámbito fiscal, por ejemplo, el *Uno por ciento* más rico trata de evitar los impuestos apelando «a todos los contribuyentes» a que exijan reducciones fiscales, como si no hubiera distinción entre los ingresos ganados mediante el trabajo y los no ganados, entre las formas productivas y las formas depredadoras de obtener riqueza, entre las ganancias del 99 por ciento y las del *Uno por ciento*. Los banqueros y las élites hablan de la regulación y de la aplicación de la ley como si fueran intromisiones en la libertad personal y en la «libre empresa» y presentan la «reforma» financiera como desregulación —es decir, lo contrario de lo que se proponía hace un siglo, durante la época de la Reforma—.

Los estrategas financieros en naciones sometidas a la ratificación democrática de las políticas se enfrentan a un dilema: cómo lograr que los votantes elijan a unos Gobiernos que imponen austeridad, políticas fiscales regresivas y unas leyes de quiebra antideudor más propias de las oligarquías autoritarias del Tercer Mundo, o de las dictaduras militares impuestas desde la década de 1960 en adelante.

La táctica de los financistas consiste, de entrada, en limitar el ámbito de decisión democrática. El control sobre el Poder Ejecutivo se desplaza a los bancos centrales y a unos Ministerios de Hacienda cuyo personal se compone básicamente de *apparatchiks* bancarios. La retórica para justificar esta captura del regulador hace hincapié en que la «independencia» del banco central con respecto a la política de partidos es uno de los «sellos distintivos de la democracia» —¡como si hacer que la política financiera sea ajena a la supervisión por parte de los legisladores electos fuera democrático!—. Los banqueros sacan a relucir los sermones de profesores neoliberales que pretenden convencernos de que solo los profesionales procedentes de las filas de las principales instituciones financieras poseen la experiencia necesaria para fijar la política monetaria (haciendo de *lobbistas*, claro). Esta ideología niega que haya carreras profesionales que, desde la óptica del servicio público, se centren en la vigilancia y el control del comportamiento potencialmente depredador de las altas finanzas. Por lo tanto, el único camino de entrada a los organismos reguladores es la puerta giratoria entre las grandes instituciones financieras y el Gobierno.

La actual alianza entre los sectores financiero, inmobiliario y monopolístico

El sector financiero no siempre se opuso a la democracia. El capítulo 4 ha descrito cómo los banqueros apoyaron la reforma democrática en la Gran Bretaña del siglo XIX, formando una alianza con los intereses industriales para ampliar los derechos de voto de la población en general, a fin de hacer retroceder el interés de los terratenientes. El objetivo de gravar y controlar los intereses *rentistas* fue una de las fuerzas que impulsaron las revoluciones de 1848 en Europa. La meta era romper el dominio de unos intereses postfeudales ligados a la propiedad de la tierra y que aún sobrevivían, con capacidad para controlar los Gobiernos e imponer aranceles agrícolas proteccionistas, tales como las leyes del maíz de Gran Bretaña, con los que buscaban la autosuficiencia en lugar del comercio exterior.

Para beneficiarse de la creciente prosperidad industrial, el comercio exterior y la inversión asociada a los ferrocarriles y canales, el programa financiero-industrial liberal trató de liberar los mercados frente a estos legados del feudalismo. Hasta el estallido de la Primera Guerra Mundial en 1914, los reformadores en las principales naciones industriales trataron de hacer más competitivas las economías alineando los precios con los costes de producción reales y necesarios y reduciendo al mínimo las comisiones obtenidas por propietarios absentistas y monopolistas.

El mundo financiero actual —y tras él, el *Uno por ciento*— ha invertido este programa político. Se ha unido en una alianza con los bienes raíces, los recursos naturales y los monopolios. En lugar de la inversión pública en infraestructura para reducir los costes de hacer negocios, esta alianza del sector FIRE está secuestrando a los Gobiernos para promover la privatización y la extracción de rentas. La noción de «libre mercado» se ha redefinido, para pasar a designar la libertad de la clase rentista para crear una economía de peaje —y no la libertad *contra* sus incursiones depredadoras para extraer los ingresos no derivados del trabajo, en esta versión contemporánea del movimiento inglés de los Cercamientos (*Enclosures*)—. Sus voceros anuncian esto no como una guerra de clases, sino como «el fin de la historia», como si fuera inevitable: No Hay Alternativa.

La primera incursión se hace en el Poder Ejecutivo, a través de los bancos centrales y los Ministerios de Hacienda. La estrategia consiste en imponer leyes a favor de los acreedores para regular la quiebra, la ejecución bancaria, la regulación y tributación de las actividades bancarias y la propiedad. Con este fin, el capital financiero ahora opera en gran medida a través de instituciones financieras supranacionales. Con un personal compuesto de clones de Geithner (dando forma a la banalidad del mal económico en la actualidad), el FMI y el Banco Mundial, seguidos por la Comisión Europea y el Banco Central Europeo, tratan de imponer la austeridad y unas privatizaciones a precios de saldo, mientras cargan las economías con un lastre de deuda interna y externa que hace hoy las veces de principal palanca de mando. Mientras, se afirma que todo esto hará las economías más ricas y elevará los niveles de vida.

Política populista al servicio de Wall Street

La fase de transición a la oligarquía conserva las trampas políticas de la «democracia dirigida». En todo el mundo la izquierda tradicional se ha vuelto tan neoliberalizada (uno puede casi decir *thatcherizada*) que sus orígenes del

siglo XIX se perdieron en la historia, en favor del enfoque posmoderno de hoy en los temas sociales y culturales. La política económica se deja a tecnócratas aparentemente objetivos reclutados en las filas derechistas. El partido New Labour de Tony Blair en Gran Bretaña, el Partido Socialista francés de François Hollande y el partido PASOK de Grecia con George Papandréu al frente no propusieron alternativas económicas o financieras a la privatización, a la austeridad o a la desviación de la presión fiscal desde el sector FIRE a la mano de obra. Todos vieron hundirse su peso en las elecciones de junio de 2014 al Parlamento Europeo, cuando los únicos partidos que hablaron de cuestiones económicas fueron los populistas de derecha (a excepción de SYRIZA en Grecia y Podemos en España).

Desde 2008 Obama ha adoptado una estrategia similar, que se centra en las políticas de identidad étnica y cultural y guarda silencio con respecto a la agenda económica. Esta consiste, básicamente, en defender Wall Street contra las depreciaciones de deuda y la desregulación de las finanzas (apoyo al Acuerdo Transpacífico, de carácter proempresarial, y su apéndice, el Trade In Services Agreement, TISA). Obama también consolidó las bases de un equilibrio presupuestario por la vía de un programa de reforma neoliberal consistente en reducir la Seguridad Social y Medicare, allanando el camino para su privatización.

Se desempolvó la retórica de Thatcher y Pinochet sobre «capitalismo laboral» y «propiedad de los medios de producción por parte de los trabajadores» (gracias a poseer acciones gestionadas por Wall Street), para instar a los empleados a «asumir la responsabilidad» de su propia jubilación y confiar sus ahorros de pensiones a *money managers* [«administradores de fondos»]. Este fue el objetivo que George W. Bush había buscado sin éxito en 2004, cuando el mercado de valores vaciló. Un presidente republicano con un Congreso demócrata no podía promover con éxito la privatización de la Seguridad Social. Solo un presidente demócrata podía silenciar tal oposición, al igual que en Gran Bretaña solo el Partido Laborista podría haber silenciado la oposición de izquierda a unas políticas que fueron más lejos aún que las de Thatcher, con la privatización de los ferrocarriles y otros medios de transporte por medio de las Asociaciones Público-Privadas [*Public-Private Partnerships*], de cariz notoriamente profinanciero.

La forma en que Obama amañó su Comisión Federal de 2009 sobre Responsabilidad y Reforma Fiscal reveló las políticas que sus patrocinadores querían ver racionalizadas ante el público. Para encabezar el panel, Obama nombró a Erskine Bowles, corporativista vinculado a Clinton, y al exsenador

republicano Alan Simpson. Bowles y Simpson definieron «responsabilidad fiscal» como equilibrar el presupuesto (sin aumentar los impuestos a los ricos), y «reforma», como recortar la Seguridad Social. El objetivo era lograr finalmente el sueño de Wall Street de dirigir las cotizaciones a la Seguridad Social hacia cuentas privatizadas, que los *money managers* invertirían para financiarizar aún más la economía, con una afluencia inicial de fondos para hacer subir los precios del mercado de valores en una nueva burbuja.

Cuando la Comisión Bowles-Simpson de Obama instó a la «reforma» de la Seguridad Social para equilibrar el presupuesto de Estados Unidos, no tenía la cruda excusa que utilizaron los políticos europeos, a saber: un tratado del euro [el Pacto de Estabilidad y Crecimiento] que limita los déficits presupuestarios a solo el 3 por ciento del PIB (como se explica en el siguiente capítulo). Esta restricción permite a los Gobiernos echar la culpa al tratado cuando bloquean la expansión keynesiana desde el año 2009, como si la austeridad fuera un hecho de la naturaleza en vez de una táctica en la lucha de clases.

La premisa de que el gasto público no puede en ningún caso tomar la forma de inversión de capital y de que todos los déficits presupuestarios son simplemente un peso muerto en la economía invierte la dirección en la que la civilización ha estado viajando desde hace miles de años. No hay compensación contable para la inversión pública entendida como un activo, que permita reducir el déficit del gasto «actual». Es como si solo el sector privado tuviera derecho a un balance con activos y gasto productivo. La ironía de la historia es que el mantenimiento de las cuentas y de las declaraciones de ganancias y pérdidas son prácticas que datan de los templos y palacios de Mesopotamia, hace unos cinco mil años (¡!).

El crédito del Banco Central Europeo y del FMI se extiende a los Gobiernos solo para que estos se lo den a su vez a los bancos, a fin de que lo presten para hacer subir los precios de los inmuebles y de los activos y, de esta forma, salvarse de las pérdidas por un exceso de crédito que está contrayendo la economía. La austeridad y la privatización están integradas en el modelo —y son aplaudidas en tanto que «reducción de los costes de producción», «racionalización del trabajo» y «aumento de la competitividad de la economía»—.

Todo esto requiere un guardaespaldas ideológico para la economía basura. El desprecio público es evitado haciendo pasar a los grupos de presión por «especialistas», como si su guerra económica de clase estuviera por encima de la política. La presidencia de Estados Unidos y los primeros ministros

extranjeros ahora dejan la formulación de las políticas en manos de burócratas designados por los principales contribuyentes de campaña. Los jefes de Estado nominales utilizan su cargo como un púlpito, para predicar la ideología económica neoliberal al servicio de las élites financieras. Una táctica común para vender «reformas» antilaborales (uno debería llamarlas contrarreformas) es echar la culpa de los déficits presupuestarios de Estados Unidos y Europa al envejecimiento de la población y al consiguiente aumento de los costes derivados de la atención sanitaria, o a los programas sociales en beneficio de las familias de bajos ingresos, en lugar de a esa minoría financiera cada vez más rica que desplaza la carga fiscal hacia la mano de obra, para hacer que la austeridad conduzca a la caída de los ingresos fiscales y a unos déficits presupuestarios más profundos. La culpa es de las víctimas, no de sus victimarios financieros.

Asimismo, la polarización de la deuda se representa como un problema demográfico, los acreedores son los ancianos que han ahorrado para la jubilación con prudencia y no ese *Uno por ciento* que hereda fortunas sin tener que ahorrar de los salarios de su propio trabajo. De esta forma, la polarización de la riqueza se antoja el resultado de causas naturales «objetivas», y no de la política oligárquica y partidista.

En efecto, a medida que los ingresos fiscales caen por culpa del creciente servicio de la deuda y del desplazamiento de la carga tributaria hacia la mano de obra (junto con la mayor tajada de los precios de los servicios públicos, ahora privatizados), los grupos de presión financieros utilizan los déficits fiscales como una oportunidad para llamar a la subasta de la infraestructura pública. La influencia de los acreedores sobre el déficit público (especialmente en moneda extranjera) se ejerce para convertir las vías públicas en carreteras de peaje. Otras inversiones públicas se financiarizan como similares oportunidades para cobrar tarifas. Estas privatizaciones aumentan el coste de la vida y de hacer negocios, y así el de la propia economía, incluso mientras la empobrece. De esta forma, la democracia se convierte en oligarquía neofeudal.

Para el sector financiero, la privatización más importante es la de la creación de dinero. Lo que se busca es que las economías pasen a depender del crédito bancario —en lugar del gasto público— para lograr el dinero y el crédito que necesitan para crecer. Este sueño se hizo realidad durante la presidencia de Bill Clinton, que terminó la década de 1990 con superávit presupuestario (es decir, gravando más de la economía de lo que gastaba en

ella). La oferta de dinero creció únicamente por la expansión de la deuda estructural de la economía, no por la creación de dinero público.

La expansión cuantitativa subvenciona la inflación en el precio de los activos

Durante medio siglo después de la década de 1930, el gasto deficitario fue visto como una manera que tenían los Gobiernos de reactivar las economías en tiempos de desaceleración. La creación de dinero por parte del Estado para financiar el déficit se consideraba que aumentaba la producción y el empleo. Y a medida que la economía se acercara a la meta del pleno empleo, los precios al consumo y los salarios se incrementarían en proporción al crecimiento de la oferta monetaria.

Esta tendencia al gasto público para elevar los precios alentó a los tenedores de bonos y a los intereses antiobreros a exigir restricción monetaria y tipos de interés altos para evitar que los salarios aumentaran. Hoy en día los intereses financieros han cambiado radicalmente de postura. Todos ellos están a favor de la creación de dinero por parte de los bancos centrales, siempre y cuando no se emplee en gastos de tipo «keynesiano», es decir, en obras y proyectos públicos que empleen mano de obra o que, de otro modo, incentiven la compra de bienes y servicios.

Esta creación de dinero no se contabilizaba como parte del déficit del presupuesto federal, ya que se trataba como un *quid pro quo* —como si la Fed se estuviera limitando a proveer de liquidez a corto plazo a cambio de una permuta de activos sólidos a largo plazo—. No se tuvo en cuenta la crisis de solvencia que sobrevendría cuando la Fed empezó a bombear dinero público bueno, en pago del crédito hipotecario basura creado por los bancos[287]. Pero este juego de manos solo consiguió tapar el problema de la deuda estructural. Proporcionar liquidez a los bancos —y detener un pánico bancario por parte de los depositantes— no hace nada por resolver la cuestión de la deuda. Si no se reestructuran las deudas, la subvención a los bancos deja intacto el problema de base, para continuar desviando ingresos hasta llegar a un punto en que se producirán más y más rupturas en la cadena de pagos de la economía. Una solución de «confianza» a corto plazo no resuelve el problema a la larga, que es la precaria «confianza» en que una economía pueda realmente recuperarse sin reducciones de deuda. El principio fundamental en este tipo de situaciones es que las deudas que no se pueden pagar, no se pagarán. La Administración Obama-Geithner ha hecho como si la economía pudiera asumir y pagar las deudas, con solo dar a los bancos la cantidad

suficiente para que presten aún más dinero a la economía en deuda. Se suponía que de esto trataba la expansión cuantitativa.

El nuevo crédito fácil respaldado por Wall Street no se «gastó en la economía», mediante el pago de los servicios públicos o la inversión en infraestructura pública. No se le dio a los propietarios de viviendas ni se empleó en el alivio de la deuda. En lugar de ello, la Reserva Federal proporcionó crédito a los bancos de Wall Street a tasas de interés cercanas a cero, en virtud de la expansión o flexibilización cuantitativa (Quantitative Easing, QE). La excusa era que los bancos, a su vez, prestarían este dinero para reactivar la economía. Los préstamos bancarios con intereses, se decía, serían más eficientes que el gasto público gestionado por burócratas —como si todo gasto público, por definición, fuera una pérdida y un peso muerto—.

Esta lógica capciosa ha demostrado ser absolutamente falsa y, de hecho, una desviación deliberada del recorrido que hace en realidad el crédito bancario, dónde va a parar y en qué se gasta. La primera ficción financiera es la de que las economías pueden liberarse de la deuda contrayendo *aún más deuda* con los bancos —presumiblemente para, con los nuevos préstamos, inflar los precios de los activos para hacer nuevas ganancias apalancadas con deuda—. Así es como, una vez más, nos vemos inmersos en el juego de la burbuja económica.

La realidad es que, desde el año 2008, los bancos no han prestado el dinero que recibieron del rescate, ni el de sus reservas en la Fed, para «poner a Estados Unidos a trabajar», bombeando crédito hacia la inversión interna o hacia el gasto en consumo en bienes y servicios. Wall Street ha utilizado el dinero que le tiró la Fed desde el helicóptero principalmente para la especulación en divisas y el arbitraje de tasas de interés. Los bancos también han ampliado el crédito para apuestas en derivados, préstamos de adquisición y otras operaciones con valores y activos financieros. Sin embargo, han retirado sus líneas de crédito a los compradores de vivienda y a los usuarios de tarjetas de crédito, así como a las pequeñas y medianas empresas. La deuda hipotecaria se ha restringido en vez de aumentado, la deuda de tarjetas de crédito se ha reducido y a las pequeñas y medianas empresas no se les han concedido más préstamos. La única categoría de préstamos que ha subido es la de los estudiantiles.

En contraste con los modelos económicos del siglo pasado, que consideraban que la inversión de capital era sensible a los tipos de interés, el objetivo de la QE de hoy en día al bajar los tipos no es hacer que nuevas inversiones de capital tangible sean más rentables. Su objetivo es, ante todo,

volver a inflar los precios de los activos de los valores en poder de los bancos y que sirven como garantía de sus préstamos. En segundo lugar, la QE hace que sean más rentables las adquisiciones corporativas y las OPA hostiles financiadas con deuda, así como las recompras de acciones. Este tipo de financiación de la deuda es la antítesis de la inversión de capital nuevo y del empleo. Al tratar de preservar la riqueza en forma de créditos en poder de unos acreedores que representan básicamente al Uno frente al 99 por ciento, la QE de la Fed es una política que en realidad hace que la nueva inversión tangible sea relativamente *menos* rentable que la especulación. No hay estímulos para contratos nuevos.

Los bajos tipos de interés sí suponen una forma de subsidio para los bancos, pero la actividad crediticia y especulativa de estos últimos se divorcia de la inversión tangible en la economía «real» de la producción y el consumo. Para empeorar las cosas, las tasas de interés bajas y libres de riesgo de hoy tientan a los fondos de pensiones a apostar, en un esfuerzo desesperado por lograr la rentabilidad necesaria para pagar las pensiones sin necesidad de subir las cotizaciones de los empleadores. Pero juegan en el casino de Wall Street, en nuevas inversiones de capital y en el empleo.

En las economías asoladas por la austeridad, el endeudamiento y el favoritismo fiscal hacia las finanzas y la extracción de rentas a costa del trabajo y de la industria, las bajas tasas de interés no pueden estimular la inversión real. Esta dinámica termina resultando en el fenómeno que Keynes definió como «trampa de liquidez», donde los tipos bajos dejan de alimentar nuevas inversiones de capital y el empleo. Este es el escenario que aqueja a la economía de Estados Unidos hoy en día, mientras que Europa está aún más profundamente sumida en la deflación de la deuda.

Los bancos se oponen a solucionar el problema de la deflación de la deuda mediante quitas, que «liberarían» más ingresos para el gasto en bienes y servicios. Lejos de ello, abogan por la reducción de salarios y pensiones, a fin de exprimir más y más ingresos para pagar un servicio de la deuda exponencialmente creciente.

¿Dónde hay una izquierda viable y cuál debería ser su programa?

En otoño de 2008, los votantes estaban en armas contra los rescates a Wall Street, planteados en unos términos que trasladaban las pérdidas por los préstamos imprudentes, la desregulación financiera y el fraude descarado al Estado y, por lo tanto, a «los contribuyentes». Sin embargo, las protestas no lograron disuadir a los líderes demócratas y republicanos de dar su apoyo a

Wall Street, bloqueando las reducciones de deuda. Del mismo modo, en Irlanda, el Gobierno cedió a las demandas de la zona euro de que transformara las pérdidas de bancos imprudentes en una pesada carga tributaria, que iba a lastrar la economía y a conducir a muchos irlandeses a emigrar. España, Portugal y Grecia fueron conquistados «democráticamente» por las altas finanzas, teniendo que endeudarse con el FMI y el BCE para rescatar a tenedores de bonos del Estado.

La reacción de los votantes estalló finalmente en las elecciones europeas de mayo de 2014, que se tradujeron en una reacción impresionante en contra de la coalición gobernante de partidos de derecha y nominalmente de izquierda. Surgieron nuevos partidos de la derecha nacionalista y de la izquierda populista, que volvieron a dibujar el mapa electoral.

Paul Craig Roberts señaló que los principales medios de comunicación en Estados Unidos y Europa «demonizaron con saña a los terceros partidos, como el UKIP de Nigel Farage (1993) en el Reino Unido y el Frente Nacional (1972) de Marie Le Pen en Francia. El *establishment* está ya trabajando para explicarnos que estas victorias electorales, junto con las del Tea Party de Virginia, se deben a que son antiinmigración». Sin embargo, «el principal objetivo de Farage y Le Pen no son los inmigrantes», sino la delegación de la autoridad en una burocracia de la Unión Europea que trabaja para los banqueros y los tenedores de bonos[288]. Los nacionalistas estaban ofreciendo casi la única resistencia disponible, dado que a los partidos de izquierda, aún desmoralizados, les daba casi vergüenza hacer campaña por la resistencia económica frente a la toma de control financiero de Europa. En contraste con los partidos socialdemócratas y laboristas de hace un siglo, los de hoy no son dados a la defensa política de temas como la inversión pública, los impuestos a los rentistas o incluso la restauración de una tributación más progresiva de la renta y de la riqueza en general. En el vacío político resultante, solo los partidos de derecha protestan contra los regímenes proacreedor.

En Estados Unidos la reacción más cercana a la de Europa se produjo en junio de 2014, en las primarias de Virginia. David Brat, un candidato del Tea Party hasta entonces desconocido y casi sin financiación, venció al republicano y líder en el Congreso Eric Cantor. Su mensaje fue explícitamente anti-Wall Street: «Todos los banqueros de inversión de Nueva York y Washington […], esos tipos deberían haber ido a la cárcel. En vez de ir a la cárcel, entraron en la agenda de contactos de Eric»[289]. Denunció tanto a los republicanos como a los demócratas del Congreso, «por estar en el bolsillo de los "sinvergüenzas de Wall Street" y de los *insiders* de

Washington». Brat acusó a «la gente que causó la crisis financiera» de ocupar posiciones de primer orden en el Gobierno de Obama, así como en la cúpula republicana[290].

El denominador común que inflamó las pasiones anti-Estado del Tea Party en Estados Unidos y de los partidos nacionalistas antieuro en Europa fue la indignación contra unos Gobiernos que habían sido secuestrados por los banqueros para imponer la austeridad financiera y revertir la imposición progresiva clásica. La solución real no es la reacción nihilista del Tea Party, en contra del Estado como tal, sino movilizar las políticas públicas en materia fiscal y de regulación (y todo el sistema legal) para apoyar el crecimiento económico y la prosperidad. Los intereses financieros han fabricado en secreto un populismo oligárquico falso, contrario a los impuestos y a la regulación pública. Sin embargo, al igual que los partidos nacionalistas de Europa, el Tea Party es capaz de hacer un táctico «giro a la izquierda», en torno a los partidos tradicionales de base obrera. Su éxito refleja el fracaso de los partidos tradicionales de izquierda a la hora de plantear una alternativa suficientemente radical.

La deflación de la deuda, la austeridad y la crisis de la democracia

Tanto Europa como Estados Unidos están ahora siendo obligados a pagar las deudas que contrajeron durante los años de la burbuja, que alcanzó su punto máximo en 2008. Pagar las deudas hipotecarias, los préstamos estudiantiles, la deuda de las tarjetas de crédito, la deuda de las empresas, del Estado —de los Gobiernos federal y locales— transfiere los ingresos (y, cada vez más, la propiedad) a banqueros y tenedores de bonos. Esta deflación de la deuda hace que el crecimiento económico se estanque, al reducir el gasto en bienes y servicios y, por lo tanto, en nuevas inversiones de capital y en el empleo.

«cuando el sector privado japonés comenzó a reducir apalancamiento principios de 1990», wolfgang münchau señaló en su columna del *Financial Times*, «el Gobierno aumentó su deuda para absorber el impacto». Pero el pacto fiscal de la zona euro impone la deflación fiscal además de la deflación de la deuda. Esto aumentará «la reacción política […]. Incluso si el desapalancamiento funcionara económicamente —lo que no está claro—, puede que no funcione políticamente[291]. Los votantes se rebelarán si se los somete a la deflación de la deuda y a la austeridad, mientras el *Uno por ciento* monopoliza las ganancias».

La pregunta es: ¿cómo se manifestará la resistencia política a las ofensivas del poder financiero? La frustración popular ¿adoptará la forma de una confusa política anti-Estado, secuestrada por los intereses económicos creados? ¿O logrará reafirmarse de nuevo el movimiento de reforma progresista clásico?

La oligarquía financiera emergente

Los *lobbistas* de Wall Street han redactado un Acuerdo Transpacífico, así como un homólogo con Europa cuyos términos el Gobierno de Obama ha mantenido en secreto incluso ante el Congreso. Lo que *sí* se sabe es que estos tratados bloquearían la potestad de los Gobiernos de regular los sectores financiero y empresarial, promulgar determinadas normas de protección del medio ambiente y exigir tarifas de limpieza en esta área. El objetivo es sacar las políticas del ámbito de elección democrática, trasladando el control del Gobierno a una burocracia «tecnócrata» extraída de las finanzas y de otros sectores rentistas y dirigida por un ejército de cabilderos al estilo de Geithner, que le dirán a la gente que No Hay Alternativa a desviar la política fiscal y monetaria desde los Gobiernos electos hacia el FMI y el Banco Central Europeo, Wall Street y la City de Londres. Los políticos neoliberales afirman sentir el dolor de los votantes endeudados y en paro, pero dicen que no hay nada que puedan hacer, aparte de seguir este consejo de imponer la austeridad y rescatar a los bancos para que en lo sucesivo puedan prestar más.

El creciente servicio de la deuda y el aumento de los precios de la vivienda inflados a crédito en un contexto de caída de los salarios fueron cuestiones ignoradas hasta que el movimiento *Occupy Wall Street* explicó por qué la economía se está estancando: por el deterioro de la demanda de los consumidores, a medida que los ingresos se destinan a pagar el servicio de la deuda. A nadie debería sorprender que una economía que depende en un 70 por ciento del gasto de los consumidores se estanque cuando los acreedores, los monopolistas y los dueños de propiedades se dedican a extraer tributos de los endeudados prestatarios, inquilinos, estudiantes y usuarios de los servicios públicos. De hecho, estos grupos están pagando reparaciones por perder la guerra financiera, una nueva lucha de clases que ellos ni siquiera fueron conscientes de que se estaba librando.

Volvemos así al hecho de que en la naturaleza biológica los parásitos producen una enzima que seda la percepción del huésped de estar siendo invadido por el aprovechado intruso. En las economías financiarizadas de hoy esta enzima es la economía basura. Los medios de comunicación populares

distraen la atención de cómo ha sido posible que la Reserva Federal haya creado ya más de 4 billones de dólares mediante la flexibilización cuantitativa, sin que los precios y la inflación salarial se hayan visto estimulados. En términos morales, ¿por qué se ha rescatado, en un periodo de deflación de la deuda para el resto de la economía, a los grandes depositantes bancarios no asegurados, tenedores de bonos y contrapartes de apuestas de alto riesgo? ¿Por qué no creó la Fed este crédito para *pagar* las deudas? ¿Por qué se dejaron las deudas como estaban, lo que llevó a ejecuciones bancarias que destruyeron barrios enteros, mientras los mayores bancos eran rescatados para que pudieran seguir pagando escandalosas primas y dividendos?

Los votantes fueron vendidos a los contribuyentes de campaña, que promueven las políticas favorables al *Uno por ciento*. Esta traición ha llevado al descrédito, ante grandes franjas del electorado, a los dos principales partidos políticos de Estados Unidos. A la vista de cómo las movilizaciones del movimiento *Occupy Wall Street* han sido emuladas en todo el mundo, catalizando la conciencia de cómo el gran dinero ha corrompido nuestro Gobierno y nuestra economía, es un hecho destacable que ninguna coalición demócrata, o presuntamente de izquierda, haya tratado de movilizar el rechazo generalizado de las actuales políticas en favor de los bancos. La defensa de las políticas auténticamente socialistas podría dejar aturdido al *establishment* con su popularidad, como ha hecho SYRIZA en Grecia (tal y como se describe en el capítulo 24, *infra*).

El Tea Party (y los libertarios con raíces en la tradición anarquista) no se dan cuenta de que solo un Estado lo suficientemente fuerte como para gravar y regular Wall Street puede poner hoy freno a la toma del poder por parte de los sectores financiero y rentista. El ataque al «Estado grande», sin distinguir entre la Gran Oligarquía y la economía mixta de la era progresista —lo que se solía llamar socialismo— diluye los esfuerzos para regular y gravar la riqueza y termina siendo manipulado para favorecer los intereses creados, al estilo de los hermanos Koch.

¿Por qué no ha surgido en Estados Unidos un tercer partido, en la línea de SYRIZA? ¿Por qué los sindicatos, las minorías étnicas y raciales y los contribuyentes no se animan a crear una alternativa al Partido Demócrata, hoy secuestrado por su ala «rubinómica» pro-Wall Street? ¿Por qué no hay ningún grupo de interés centrado en la reforma financiera, en un grado comparable al activismo de los grupos por la protección del medio ambiente, la igualdad racial o los derechos de gais y lesbianas?

De Estados Unidos a Europa, los principales partidos tradicionales siguen apoyando las privatizaciones, la financiarización y la búsqueda de rentas. Este abandono de lo que fue el Gran Despertar de la Era Progresista ha permitido a la oligarquía financiera socavar la política democrática, los tribunales, el sistema fiscal e incluso la ley. Sin embargo, ningún partido ha movilizado la justa indignación que *Occupy Wall Street* liberó al expresar lo que la mayoría de la gente sentía: que la alternativa al monopolio de la riqueza por parte del *Uno por ciento* pasa por la depreciación de la deuda y la reforma financiera, con vistas a crear una opción de banca pública.

III

La austeridad como atraco privatizador

19
La austeridad autoimpuesta de Europa

«Si hay una segunda debacle, probablemente no provendrá de algún nuevo pánico por el repentino descubrimiento de activos tóxicos. Vendrá de una revuelta política contra los despidos, la austeridad y la destrucción social a la que la crisis nos ha llevado. Esa revuelta probablemente no se origine en Estados Unidos. Pero podría provenir de España, Portugal, Irlanda, Italia —o Grecia—. Especialmente, de Grecia. Y llegaría en buena hora».

JAMES K. GALBRAITH,
«La primera gran crisis financiera no ha terminado»,
The International Economy,
otoño de 2013, p. 25.

La austeridad fiscal está escrita en los criterios de Maastricht (1993) de la eurozona[292]. La austeridad, por lo tanto, es una condición que deben satisfacer los Estados que adoptan el euro, y que se concreta en la limitación del déficit presupuestario a solo el 3 por ciento del PIB y de la deuda pública total al 60 por ciento del PIB. Esto impide a los ahora 28 Gobiernos de la eurozona reactivar el empleo mediante programas de gasto público.

Incluso más deflacionarias son las limitaciones monetarias del euro. En contraste con la capacidad de la Reserva Federal de Estados Unidos para crear dinero nuevo, el Banco Central Europeo (BCE) no se concibió para monetizar el gasto público. El artículo 123 del Tratado de Lisboa (en vigor desde diciembre de 2009) le impide prestar directamente a los Estados. Así, el BCE solo compra bonos de los bancos y otros tenedores, no directamente de los Estados.

Dejar a los Gobiernos sin un vehículo para su propia creación de dinero ha provocado que el paro y la deflación de la deuda hayan sido mucho más profundas en la eurozona que en Estados Unidos. Sin embargo, la restricción de «dinero duro» se antoja tan técnica que, en lugar de denunciarla por crucificar el continente en una cruz hecha de crédito bancario privatizado, los grandes partidos «socialistas» de Europa —del New Labour de Tony Blair en Reino Unido al PASOK de George Papandréu en Grecia— han sido

neoliberalizados hasta tal punto que ahora lideran la lucha para imponer la austeridad monetaria y la privatización. La reducción progresiva del gasto público y la privatización de la infraestructura es la alternativa que propone el neoliberalismo a la socialdemocracia clásica.

La privatización de la creación de dinero y de la infraestructura básica supone un cambio revolucionario con respecto a la función tradicional del Gobierno. La creación de dinero se asume desde hace ya mucho tiempo que es una función pública y, de hecho, uno de los criterios clave que identifican un Estado-nación. Durante miles de años el dinero lo emitían los palacios, templos y otras instituciones públicas. Sin embargo, los grupos de presión de los bancos y los ideólogos contrarios al sector público diseñaron la zona euro de tal manera que priva a los Gobiernos de un banco central capaz de hacer aquello que el Banco de Inglaterra y la Reserva Federal de Estados Unidos nacieron para hacer: monetizar el gasto deficitario. Así las cosas, la tarea de satisfacer la creciente necesidad de dinero y crédito por parte de la economía se deja a los banqueros y a los tenedores de bonos.

La privatización del crédito y la creación de deuda conducen a la deflación de la deuda, al tiempo que se añaden cargas financieras al coste de la vida y de hacer negocios. Si esto lo combinamos con la deflación fiscal (que limita el tamaño de los déficits públicos y traslada la carga fiscal —de forma regresiva— de la riqueza a los consumidores), las economías se asfixian. A esta camisa de fuerza se la conoce con el eufemismo de Pacto de Estabilidad y Crecimiento, una etiqueta orwelliana para imponer la inestabilidad y el estancamiento. Es parte del Pacto Fiscal Europeo, que entró en vigor el 1 de enero de 2013.

El Pacto centraliza en la Comisión Europea (CE) —el órgano ejecutivo de la UE— un poder de supervisión de los presupuestos nacionales. No hay ninguna disposición que prevea la depreciación de las hipotecas ni de otras deudas personales y de empresa. Por lo tanto, el pago a los tenedores de bonos (pero no así el de las deudas de las pensiones a los trabajadores) se debe hacer incluso a costa de la depresión y la quiebra de la economía. Los depositantes no asegurados, los tenedores de bonos y las contrapartes han de cobrar el total de la deuda con los intereses, incluso en los casos de bancos imprudentes (al menos, esto fue así hasta que los depositantes rusos y otros bancos de Chipre fueron obligados a aceptar quitas [es decir, un *bail-in*] en 2013).

Al igual que sucede con el Departamento del Tesoro y la Reserva Federal en Estados Unidos, la CE y el BCE están controlados por el sector bancario,

cuya guerra contra el papel del Estado en la economía se dirige sobre todo contra la mano de obra. La Troika de Europa —el BCE, la Comisión Europea y el Fondo Monetario Internacional— considera que el desempleo de dos dígitos, el aumento de la emigración y las ventas a la desesperada de propiedad pública son un precio que vale la pena pagar para desmantelar la potestad del Gobierno para crear dinero, gravar la riqueza e invertir el capital en infraestructura pública. Estas restricciones constituyen la alternativa del neoliberalismo a la socialdemocracia clásica y se representan como hitos en el camino de la civilización hacia el Final de la Historia.

Mientras tratan de quebrar el poder sindical (especialmente en el sector público) y de reducir el nivel de los salarios, los planificadores financieros parecen asumir que las economías pueden salir de la deuda por la vía de la «devaluación interna»: recortando los salarios y el gasto público, aparentemente para hacer que las economías sean «más competitivas» y ayudar a sus exportaciones. Con el aumento del desempleo y de la emigración se considera que se redistribuye el trabajo y se envía allí «donde es necesario», es decir, necesario para evitar que suban los salarios en las economías de más rápido crecimiento.

Lo que termina exportándose es el trabajo más «empleable» y cualificado. El capital también huye. En este largo camino hacia la servidumbre de la deuda, dos de las principales víctimas, Letonia e Irlanda, son aplaudidas como casos modélicos, como si allí el trasvase de la presión fiscal hacia el trabajo y la caída de los salarios no fueran una trampa económica mortal: como si se estuviera allanando el camino para un despegue futuro. Los términos «reforma», «racionalización» y «mayor competitividad» forman parte de los eufemismos favoritos de los neoliberales, que los emplean para convertir los tratados constitutivos de la Unión Europea en una camisa de fuerza que bloquea y hace imposible la recuperación.

Todo esto está muy lejos de los mercados libres en sentido clásico. El objetivo de la economía política del capitalismo industrial era reemplazar los monopolios postfeudales, el régimen de los propietarios absentistas y de los banqueros por la propiedad pública o, al menos, por la imposición fiscal plena de la extracción de rentas. En cambio, la visión postclásica de nuestros días es que los impuestos y los gastos públicos son por definición ineficientes e inflacionarios. No hay reconocimiento alguno de que la prestación de servicios públicos de forma gratuita o a precio de coste bajará los precios.

Otro elemento fiscal en esta guerra financiera es la celebración de las privatizaciones a precio de saldo como si con ello se aumentara la eficiencia,

a pesar de los precios más elevados que las economías deberán pagar por servicios esenciales financiados mediante deuda con intereses. Los precios de los servicios de infraestructura suben en el caso de los monopolios privatizados, a los que se permite incorporar los gastos de los intereses derivados de la adquisición en su tasa base (mientras que, por otro lado, estos gastos se consideran fiscalmente deducibles). Estas políticas aumentan el coste de la vida y constriñen los presupuestos familiares —más aún en un contexto de caída de los niveles salariales—.

El efecto ha sido dejar las economías de Letonia e Irlanda (al igual que la de Grecia) en una zona muerta. Estos países están siendo obligados a ceder el control de la política monetaria del Estado y a renunciar (o casi) a gravar fiscalmente la extracción de rentas económicas de la tierra, de los recursos naturales y de los monopolios de infraestructura, incluso mientras caen los ingresos fiscales y la mano de obra ha tenido que emigrar para buscar trabajo en las naciones acreedoras.

Obligando a los contribuyentes a costear las políticas dictadas por burócratas financieros no electos

Los teóricos políticos consideran que, para poderse definir como tal, un Estado ha de ostentar tres poderes primordiales: crear dinero, recaudar impuestos y declarar la guerra. Al privar a los Estados miembros de la capacidad de crear su propio dinero, los tratados de Maastricht y de Lisboa de la zona euro impiden a los países —así como a la propia eurozona— monetizar sus déficits fiscales.

De esta forma, la zona euro está repitiendo la política proacreedor que dio lugar a la deflación de la deuda al término de las guerras napoleónicas en 1815, así como al término de la Guerra Civil de Estados Unidos en 1865. Primero Gran Bretaña y después Estados Unidos redujeron el precio del oro (y, por lo tanto, de las materias primas y de la mano de obra) por la vía de lograr superávits presupuestarios que absorbieron dinero e ingresos, hurtándolos a la economía. Es la misma ideología de la deflación que llevó a Alemania a tratar de pagar unas reparaciones de guerra que eran impagables por su cuantía a unos aliados que a su vez se imponían la austeridad a sí mismos para tratar de pagar las deudas armamentísticas que habían contraído con Estados Unidos a raíz de la Primera Guerra Mundial.

Tal austeridad es la idea que tiene el acreedor de una buena gestión económica. Los precios y los salarios bajan, lo que aumenta la dificultad de devolver unas deudas contraídas a precios «viejos», más altos. El desempleo

reprime los salarios, lo que lleva a impagos que transfieren bienes a los acreedores. Cuando los banqueros definen esta deflación de la deuda y de los precios como «estabilidad», lo que quieren decir es simplemente que han incrementado su poder sobre el trabajo y la industria.

Lo interesante es que la deflación de la deuda de hoy está ocurriendo en ausencia de guerra. Esta vez las deudas más problemáticas son privadas y las deben los compradores de viviendas y las empresas. Las deudas públicas provienen cada vez más de los recortes de impuestos sobre la propiedad y la riqueza —y en el caso de Irlanda, del hecho de haber volcado las deudas bancarias malas en el balance público—.

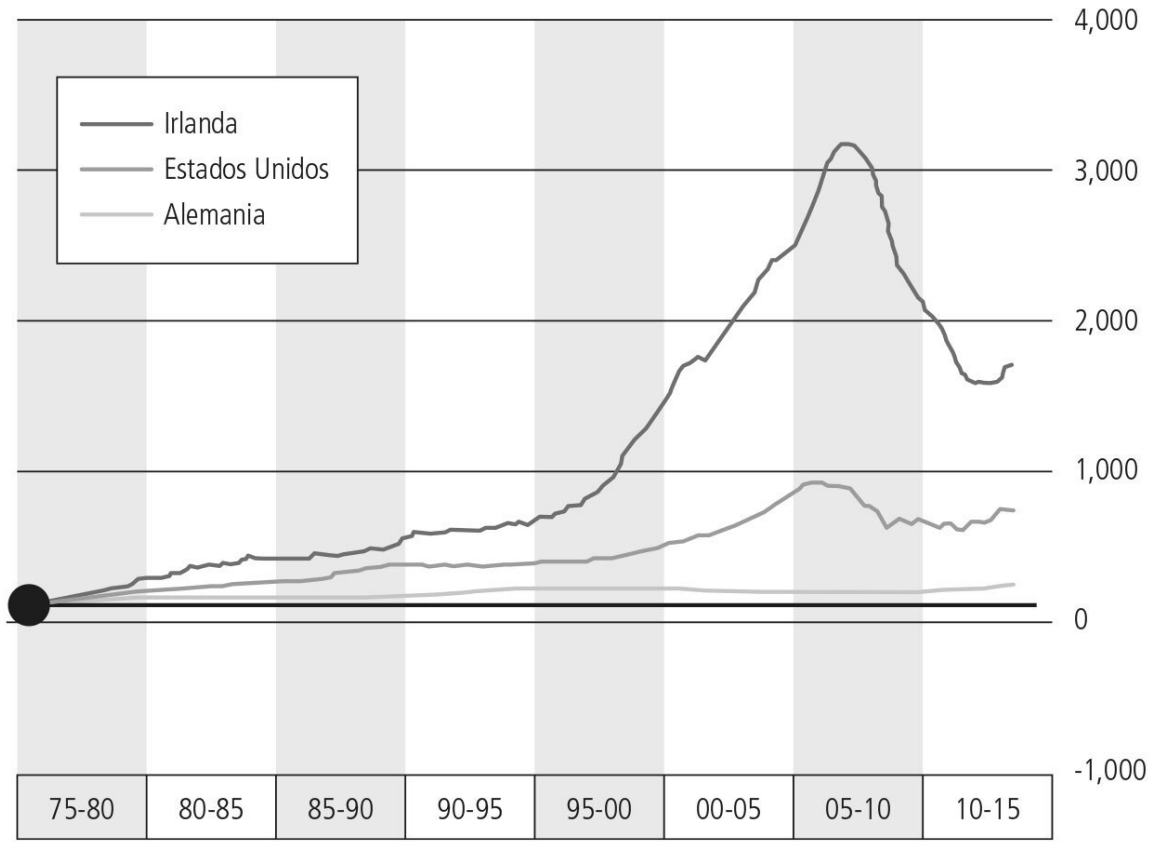
La burbuja inmobiliaria irlandesa (el «milagro económico»)

La directriz principal del BCE es análoga a la del Tesoro de Estados Unidos bajo Paulson y Geithner desde 2008: los Gobiernos deben asumir la plena responsabilidad por el pago a depositantes y tenedores de bonos no asegurados, incluso aunque los bancos que participan en préstamos imprudentes y en operaciones con información privilegiada paguen altos tipos de interés. Junto a los tres célebres bancos de Islandia que colapsaron en 2008 (Landsbanki, con su filial Icesave, Glitner y Kaupthing), los dos bancos europeos más imprudentes fueron el Anglo Irish Bank y el Royal Bank of Scotland. Todos estos bancos atrajeron principalmente «dinero caliente» extranjero, sin preocuparse por el riesgo.

El presidente del BCE, Jean-Claude Trichet, visitó el Banco Central de Irlanda en mayo de 2004 y alabó el despegue del «tigre celta» (1994-2007): «El proceso de transformación que Irlanda inició hace más de cuatro décadas se ha convertido en un modelo para los millones de nuevos ciudadanos de la Unión Europea»[293]. El «milagro económico» de Irlanda (eufemismo del sector financiero para referirse a una burbuja) combinó una drástica bajada de impuestos con una ausencia de regulación bancaria. Un impuesto de sociedades de solo el 12,5 por ciento atrajo empresas estadounidenses como Google, Facebook, Twitter y Yahoo, que establecieron en Irlanda sus sedes centrales globales para evitar los tributos vigentes en el resto el mundo.

Gráfico 8

Precios de la vivienda, Irlanda, Alemania, Estados Unidos



Fuente: Nicholas Shaxson, «Did Ireland's 12.5 Percent Corporate Tax Rate Create the Celtic Tiger?» [«¿Fue el impuesto de sociedades de Irlanda del 12,5 por ciento lo que creó el tigre celta?»], Naked Capitalism, 12 de marzo de 2015.

Los bancos irlandeses incrementaron su endeudamiento con depositantes y tenedores de bonos extranjeros, de 15.000 millones de euros en 2004 a 110.000 millones en 2008. Esa enorme entrada se desperdició para alimentar una burbuja inmobiliaria que infló los precios de los inmuebles, que se multiplicaron por cinco antes de 2007. Nada menos que un 87 por ciento de las familias irlandesas compraron sus hogares a crédito —siendo pocos los compradores de las nuevas mansiones de lujo, que los promotores habían construido sin preocuparse demasiado por las dificultades reales a la hora de encontrar compradores—. La mayor parte de los préstamos bancarios no se basaban en valoraciones de mercado realistas.

Con mucho, los préstamos más negligentes los hizo el Anglo Irish Bank. Las locas prácticas de préstamo de Anglo Irish no eran en ningún modo «sistémicas»[294]. No se trataba de un banco normal al servicio de la

economía en general, sino de una operación financiera que anunciaba grandes depósitos al por mayor (principalmente, de inversores no irlandeses) y se los vendía a grandes prestatarios. Especialmente, se los vendía a los propietarios del propio banco, que empleaban el dinero en recomprar sus acciones a fin de elevar su precio, a la manera en que lo habían hecho los bancos de Islandia. Esta autofinanciación constituye un tipo de fraude muy viejo[295] que la mayoría de los países prohíbe.

Pero al igual que Islandia y otros países, cuyas políticas «de guante suave» se tradujeron en permitir que los bancos terminaran hundiendo la economía, Irlanda no tenía verdaderos reguladores bancarios, y simplemente confiaba en el consejo de su banco central. Sucede, sin embargo, que el consejo de los bancos centrales es el mismo en todas partes: no interferir en los préstamos y asegurarse de que a todos los acreedores, incluidos los especuladores, se les paga el total.

Así es como en el mundo de las finanzas los «mercados libres» preservan la «confianza». Al final, todo esto se traduce en rescates.

Los malos préstamos y el fraude hunden los bancos

La burbuja inmobiliaria estalló cuando las nuevas entradas de depósitos —y, por lo tanto, los préstamos bancarios— se detuvieron en 2008. Al ver cómo los precios de la vivienda comenzaban a hundirse, los grandes depositantes retiraron progresivamente sus fondos de los bancos irlandeses. Las tasas de interés subieron fuertemente, ya que los tenedores de bonos anticipaban que el Gobierno podría dejar que las deudas malas se liquidaran entre los bancos imprudentes y los especuladores que asumieron riesgos. Después de todo, eso habría sido lo más lógico.

El pánico bancario llevó al BCE a hacer la misma tergiversación con respecto a Irlanda que el Tesoro de Estados Unidos estaba haciendo al otro lado del Atlántico. Así, insistió en que el problema era solo de *falta de liquidez* temporal, como si los préstamos bancarios fueran sólidos y estuvieran totalmente respaldados por el valor de las garantías. El verdadero problema, sin embargo, era la *insolvencia* derivada de las hipotecas basura y de las operaciones con información privilegiada negociadas con los banqueros. La garantía de los préstamos, según se reveló, constaba principalmente de casas vacías o a medio construir.

Los banqueros corruptos subestiman sus pérdidas, y las instituciones financieras internacionales, como el BCE, avalan sus promesas optimistas de que el problema es mínimo, de fácil manejo y solo temporal. En esto consiste

la nube de ilusión crónica en la que vive el sector financiero, que le impide distinguir entre un problema de liquidez y la insolvencia subyacente. Ciego a esta distinción, el Gobierno de Irlanda siguió el consejo del BCE de evitar un pánico bancario, proporcionando una garantía ilimitada a los tenedores de bonos y a los grandes depositantes no asegurados de que respaldaría a los bancos y pagaría las elevadas tasas de interés de alto riesgo prometidas.

La mayor parte de estos grandes depositantes eran extranjeros, principalmente de Gran Bretaña. Ellos jugaron el papel extractivo que los propietarios británicos habían desempeñado en el siglo XIX. Irlanda tenía una larga tradición de lucha contra los terratenientes, desde la Asociación Católica de la década de 1820 y la Liga de la Tierra de la década de 1880 hasta llegar al Sinn Féin, que logró la independencia de Inglaterra en 1922. Pero sus líderes políticos se entregaron a los señores del crédito europeos sin luchar.

Al igual que sucedía con los bancos de Islandia, los de Irlanda eran demasiado grandes para ser rescatados sin llevar el país a la quiebra. Los seis bancos más grandes de Irlanda afirmaron que sus pérdidas totales no superaban los 4.000 millones de euros. Los responsables del Anglo Irish Bank aumentaron su primera estimación, pero seguían mintiendo cuando afirmaron que solo habían perdido 7.000 millones. El Gobierno se hizo cómplice (y pronto lo castigarían los votantes) al aceptar esta pretensión y, cediendo al consejo del BCE, asumir plena responsabilidad por el pago de los grandes depositantes y tenedores de bonos. El 20 de enero de 2009 Irlanda metió en su balance al Anglo Irish Bank, en forma de pasivo sobre las cuentas públicas. Los directivos del banco fueron despedidos, pero cuando el Gobierno les pidió que en su salida renunciaran a los lucrativos blindajes que se habían concedido a sí mismos por contrato, se le rieron en la cara.

En Irlanda no había ninguna agencia de seguro de depósitos para rescatar a los grandes depositantes y, de hecho, tampoco había obligación legal de hacerlo. Irlanda podía haber dejado quebrar sus bancos, cancelando los depósitos o préstamos invertidos en préstamos malos. Pero a medida que la magnitud de los préstamos bancarios malos se hizo más evidente y las quiebras, más probables, en noviembre de 2010 el BCE y el FMI prepararon un préstamo de 100.000 millones de euros para el Gobierno irlandés, afirmando que ello era necesario para evitar el «contagio» financiero a toda la zona euro.

Geithner empuja a Irlanda a capitular ante el BCE en 2010

De acuerdo con el relato ya clásico del profesor de Economía de Dublín Morgan Kelly, Tim Geithner jugó un papel indiscreto a la hora de presionar a Irlanda para que capitulara ante el BCE:

> El FMI, que, antes que tener que rascarse el bolsillo, cree que los prestamistas deben pagar por su estupidez, presentó a los irlandeses un plan de quitas de 30.000 millones de euros a bonos no garantizados, lo que suponía de media un recorte de dos tercios. Según una fuente presencial, [el ministro de Hacienda, Brian] Lenihan estaba exultante y le respondió al equipo del FMI: «Ustedes son la salvación de Irlanda».
>
> El acuerdo fue torpedeado desde una dirección inesperada. En una conferencia telefónica con los ministros de Hacienda del G-7, el «corte de pelo» fue vetado por el secretario del Tesoro, Timothy Geithner, quien […] cree que los banqueros tienen prioridad sobre los contribuyentes. El único en hablar en favor de los irlandeses fue el ministro de Hacienda del Reino Unido, George Osborne, pero Geithner, como siempre, se salió con la suya. Una lección instructiva, aunque dolorosa, sobre la medida del poder blando de Estados Unidos y sobre quiénes son en realidad nuestros amigos.
>
> […] El BCE se fue con todo lo que quería. El FMI fue mordaz al describir la actuación de Irlanda (un miembro del equipo del banco habló del agudo síndrome de Estocolmo que parecía afectar a algunos negociadores irlandeses, que se alinearon con el BCE).[296]

Un alto funcionario de Estados Unidos emitió una protesta equívoca, alegando que un americano no podía dictar la política bancaria europea. El funcionario señaló que el BCE y la Comisión Europea (CE) no querían imponer quitas a los tenedores de bonos que prestaron dinero a los bancos irlandeses. «Tanto el BCE como la CE se oponían a muerte, y eran decisivos. No compete a Estados Unidos tomar decisiones en asuntos europeos»[297]. En otras palabras: todos los bancos centrales están dispuestos a clavar las economías en la cruz de la deuda… sin necesidad de que Estados Unidos se lo diga.

El gobernador del Banco Central de Irlanda, Patrick Honohan, transmitió debidamente la política del BCE a Lenihan. El acomodaticio ministro de Hacienda no parecía darse cuenta de que las deudas contraídas por los Gobiernos son diferentes de lo que los bancos deben a depositantes no asegurados y a tenedores de bonos privados. Los empréstitos del Gobierno de instituciones internacionales oficiales, como el BCE o el FMI, son casi imposibles de reducir. Una vez que Irlanda se rindió ante el BCE, ya era demasiado tarde para recortar las deudas bancarias malas, pues los depositantes y los tenedores de bonos ya se habían ido corriendo con el dinero.

El profesor de Dublín Kelley (citado anteriormente) argumentó que Irlanda no debería haber mantenido su garantía bancaria de septiembre de 2008 «mucho tiempo después de que quedara claro que las pérdidas de los bancos eran inasumibles»[298]. El Gobierno debería haber comprendido que le habían engañado y que los consejos del BCE no reflejaban el interés nacional,

sino la defensa de sus socios —los banqueros—. A los tenedores de bonos y a los depositantes no asegurados se les deberían haber dado acciones de los bancos malos, en lugar de préstamos de instituciones financieras oficiales para cubrir las retiradas de dinero por parte de los depositantes.

En cambio, pagar a estos acreedores temerarios supuso una década perdida de crecimiento económico en Irlanda. El Gobierno emitió 31.000 millones de euros en pagarés bancarios para las autoridades del BCE, que a su vez avanzaron los fondos para calmar las cosas con Anglo Irish. «Si incluimos los intereses, el coste total para el Tesoro público se estima en 47.000 millones de euros» en más de diez años. Para los seis principales bancos irlandeses, «Dublín se enfrenta a una factura de al menos 63.000 millones»[299]. La suma se elevó a los 85.000 millones de dólares a comienzos de 2014. «Para poner las cosas en perspectiva, la Unión Europea acaba de aprobar la creación de un fondo de 75.000 millones de dólares para hacer frente a todas las futuras crisis bancarias de sus Estados miembros»[300]. ¡Irlanda había acordado pagar más que todo el resto de Europa junta por todos los malos préstamos bancarios del continente!

Bajo la anterior regla de Bagehot se suponía que a los bancos malos había que dejarlos quebrar. Sus accionistas y los grandes depositantes no asegurados habrían sufrido pérdidas y a los tenedores de bonos se les habría pagado en acciones de los bancos, en lugar de en dinero en efectivo. Pero lo que Sheila Bair observó en relación con el rescate de Estados Unidos («Todo se reduce a los tenedores de bonos») se repitió en Irlanda. Para salvar a todos de asumir cualquier pérdida, el Gobierno accedió a hacerse cargo de todo, incluso de los valores respaldados por activos y pasivos subordinados.

La quiebra de Anglo Irish no habría dañado la economía de Irlanda. Sin embargo, para el momento en que la garantía pública expiró en 2010, los acreedores privados habían huido con el dinero. Su lugar lo ocuparon las autoridades financieras de la UE. Incluso el *Financial Times* publicó un editorial que calificaba este enorme endeudamiento público como un gran error: «Al asumir los pasivos del sistema bancario en su conjunto, los contribuyentes irlandeses han rescatado a acreedores extranjeros, que deberían haber sufrido alguna consecuencia por el crac. Cuando los líderes de la zona euro decidan sobre la deuda bancaria de Irlanda, no deben utilizar el comportamiento de unos pocos banqueros imprudentes como excusa para castigar a todo un país»[301].

El Gobierno transfirió a los contribuyentes todas las pérdidas por el anterior apalancamiento de la deuda. La deuda nacional casi se duplicó,

pasando del 64 por ciento del PIB en 2009 al 125 por ciento en 2013. Todo el crecimiento del PIB de Irlanda se destinó a pagar al BCE por los préstamos que permitieron a los acreedores (bancos extranjeros) recibir intereses de alto riesgo sin tener que sufrir ninguna pérdida, como si anteponer el interés de los especuladores fuera algo perfectamente natural.

Aunque ningún referéndum dio la palabra a los votantes, su opinión se hizo sentir en enero de 2011, dos meses después de la capitulación. Fianna Fáil y sus aliados del Partido Verde fueron aupados del poder por una mayoría abrumadora y reemplazados por una coalición entre Fine Gael y los laboristas encabezada por Enda Kenny. Sin embargo, el nuevo Gobierno mantuvo su compromiso de pagar a la Unión Europea el «paquete de rescate», convirtiendo a Irlanda en lo que un editorial del *Financial Times* caracterizó como «esclava por contrato de Europa».

> Los socios europeos de Dublín […] quieren que los contribuyentes irlandeses tiren más dinero en hoyos cavados por los bancos privados. Como parte del rescate, Dublín debe reducir un fondo de pensiones que constituyó en la época en que Berlín y París estaban violando las normas de Maastricht. […] Mientras se siga considerando que los grandes tenedores de bonos son sagrados, las ventas de liquidación de los activos conllevan un riesgo de pérdidas aún mayores para los contribuyentes. Enda Kenny, líder de Fine Gael y presunto *taoiseach* [primer ministro], afirma que va a renegociar el acuerdo. El resultado más probable es un compromiso inútil pero que le permita salvar la cara: a cambio de una tasa de interés más baja, el Kenny dará por buena la misma fusión suicida de deuda bancaria y soberana que asumieron sus predecesores[302].

Eso es precisamente lo que sucedió. En mayo de 2012 Irlanda votó por mayoría del 60 por ciento aceptar el pacto fiscal, sin ningún tipo de alivio para las duras condiciones de los préstamos aceptadas por el Gobierno anterior. Eso llevó a casi el 10 por ciento de la población a votar con los pies y marcharse: casi 400.000 de una población de 4,5 millones ha emigrado desde el año 2007, la mayoría de ellos, jóvenes altamente cualificados, que emularon a sus homólogos de las neoliberalizadas Letonia y Grecia.

David Begg, presidente del Congreso de Sindicatos de Irlanda, afirmó: «La Troika ha hecho más daño a Irlanda del que le hizo Gran Bretaña en 800 años». Jamie Smyth señaló en el *Financial Times*: «Una de cada cinco de las 942.440 cuentas hipotecarias pendientes o bien ha caído en mora de más de 90 días, o bien se ha reestructurado debido a la incapacidad del prestatario para pagar. Aproximadamente la mitad de las 101.652 hipotecas reestructuradas, en las que a los propietarios o a los inversores de "comprar-para-alquilar" se les han ofrecido préstamos de solo intereses, han vuelto a caer en mora»[303].

El BCE y otros acreedores aplaudieron la disposición de Irlanda a imponer la austeridad para pagar las deudas que ingenuamente había creído

que la estaban enriqueciendo en los años previos a 2008. En Internet se ha hecho viral un vídeo de una reunión de la delegación de la Troika con los funcionarios irlandeses en Dublín a principios de 2012, en la que el representante del BCE Klaus Masuch trató de ganarse el apoyo popular contándoles a los periodistas lo bien que Irlanda estaba sobrellevando la situación. Su mensaje santurrón llevó al periodista Vincent Browne a levantarse y preguntar:

> ¿El hecho de que el BCE obligara a nuestro Gobierno a garantizar la deuda de unos banqueros privados que nuestras finanzas públicas apenas podían pagar? ¿Deudas que el pueblo irlandés, a través de sus representantes elegidos, nunca consintió en asumir? […] Su banco central obligó a nuestro Gobierno a rescatar a banqueros privados para que los bancos no irlandeses a quienes el dinero se debía en última instancia no tuvieran que ser rescatados por Frankfurt, Berlín o París.
>
> […] ¿Por qué el banco central de Europa, nuestro banco central, forzó a una nación pequeña a asumir deudas privadas sin su consentimiento?[304]

El nuevo presidente de Irlanda, Michael Higgens, que asumió el cargo en noviembre de 2001, se quejó de que su país fuera elogiado «como modelo de paciente rescatado de la zona euro», simplemente porque «somos pragmáticos», en lugar de buscar una postura de confrontación contra los drásticos recortes presupuestarios. «De haberse impuesto efectivamente una separación clara entre la deuda bancaria y la deuda soberana […], ello habría redundado enormemente en beneficio del crecimiento, la creación de empleo y la inversión»[305]. Pero la indignación no pasaría de ahí.

El FMI emitió un duro informe en enero de 2015, en el que criticaba a Irlanda por seguir el consejo neoliberal del BCE y aceptar sus préstamos y los del propio FMI. A pesar de que el FMI era parte en el préstamo y estaba conforme con el mismo, el informe criticaba al Gobierno irlandés:

> La negativa a imponer quitas [*bail in*] a los acreedores no garantizados en un rescate bancario que ha costado a los contribuyentes irlandeses 64.000 millones de euros y llevado el país a la quiebra se basaba en la idea de que hacerlo habría tenido serios efectos adversos —por «contagio»— en otros países de la zona euro, a pesar de que esos riesgos «no eran evidentes». Por otra parte, el nivel al que los bonos bancarios irlandeses se cotizaban en aquel momento da a entender que los grandes tenedores de bonos bancarios no garantizados se estaban esperando quitas en sus tenencias de bonos, según el Fondo.
>
> Las observaciones del FMI, en un informe publicado hoy que es efectivamente su veredicto sobre el papel que jugó en el rescate de Irlanda de 67.000 millones de euros, es probable que reaviven en Irlanda los argumentos sobre el coste y las consecuencias del rescate bancario, el evento financiero más catastrófico de la historia reciente del país.
>
> […] El FMI dijo que, como resultado de no imponer pérdidas a los acreedores bancarios, «muchos en Irlanda se preguntan por qué deberían ser los contribuyentes irlandeses los que cubran los gastos de abordar unas preocupaciones que afectan a toda la eurozona. Una quita [*bail-in*] u otra solución que hubiera "mutualizado" estos costes probablemente habría dado lugar a una distribución más equitativa de la carga»[306].

A pesar de todo, el informe del FMI llegaba a la conclusión de que el rescate de Irlanda no era necesario para evitar el «contagio». Tal amenaza formaba parte de la estrategia alarmista que los banqueros habían venido desplegando, desde Estados Unidos a Europa: «El FMI parece poco convencido por los argumentos de que imponer una quita habría difundido el contagio por toda la zona euro. Incluso si los riesgos en este sentido eran importantes, "se podrían haber adoptado medidas de cortafuegos, a través de respuestas políticas adecuadas en los mercados afectados"».

Para el año 2014, el nivel de inversión de Irlanda cayó al 9 por ciento del PIB, un nivel comparable con el de países asolados por conflictos y guerras civiles, como Guinea-Bissau, Yemen y Somalia. Los precios de la vivienda cayeron a la mitad de su nivel de 2007. Sin embargo, las familias irlandesas tenían que seguir respondiendo de la totalidad de las deudas hipotecarias que contrajeron. Esa dinámica es la causa fundamental de la deflación de la deuda, del desempleo y de la emigración que sufre el país. «Unos 165.000 irlandeses con edades comprendidas entre los 15 y los 24 años han emigrado en el último quinquenio, mientras que la proporción de la población con edades comprendidas entre los 15 y los 29 años se redujo del 23,1 por ciento en 2009, al 18 por ciento [en 2014]. […] Se calcula que un millón de titulares "activos" de pasaportes irlandeses están viviendo en el extranjero. Eso supone más que la quinta parte de la población irlandesa, que en abril de 2014 se situaba en 4,6 millones»[307].

Irlanda está haciendo algunos progresos para aliviar el sufrimiento personal de la quiebra, al acortar la duración de las deudas, tras una insolvencia individual, de doce a solo tres años, e instando a los bancos a que rebajen las deudas hipotecarias para que reflejen los precios reales del mercado. Sin embargo, en Irlanda no hay nada parecido a la ya mencionada práctica estadounidense del «correo cling-cling» (dación en pago), que permite a los propietarios liberarse de la deuda entregando al banco la propiedad del inmueble objeto de la hipoteca. Lejos de ello, los deudores irlandeses se ven obligados a pagar hipotecas que a menudo ascienden al doble de lo que vale su casa en el mercado —un mercado que continúa desmoronándose—. Sin demasiadas esperanzas de salir de la deuda por sus propios medios, se ven obligados a emigrar.

Si el Gobierno no reconoce que le aconsejaron mal desde el principio y, en base a ello, no da un giro radical con respecto a las deudas contraídas con el BCE y el FMI, todo lo que Irlanda puede hacer es tomar medidas marginales y de pura apariencia dentro de su camisa de fuerza financiera.

Gran Bretaña no se anda con tales reparos «pragmáticos». El 14 de enero de 2014, el ministro conservador de Hacienda John Osborne dijo en una conferencia: «El mayor riesgo económico al que se enfrenta Europa no proviene de aquellos que quieren la reforma y la renegociación, sino de la negativa a reformar y a renegociar. Lo que condena a los pueblos de Europa a la decadencia y a la crisis económica permanente es el statu quo»[308].

Al día siguiente, Nigel Farage, líder del Partido por la Independencia del Reino Unido [UKIP], anunció que las elecciones al Parlamento Europeo de mayo de 2014 «realmente van a ser […] una batalla por la democracia nacional frente a la burocracia de Estado de la UE. […] Hasta ahora todo el mundo había pensado […] que el desarrollo de la Unión Europea […] era inevitable. Ese mito de la inevitabilidad quedará hecho trizas por las elecciones europeas de este año»[309]. Y así fue, con el aumento de la resistencia, en el año 2015, por parte de los partidos populistas antiacreedores.

La pertenencia a la zona euro se ha convertido en sinónimo de dominación financiera, deflación de la deuda y responsabilidad pública para rescatar bancos, a depositantes no asegurados y a tenedores de bonos —todo ello en el contexto del «trato suave» de la desregulación, que permite al fraude florecer, mientras sus costes se desplazan a los contribuyentes—.

La alternativa que se echa en falta pasa por las depreciaciones de deuda. La virtud de una política de reducción de la deuda, que permitiera a los deudores hipotecarios liberarse y dejar que sus bancos se quedaran con la bolsa de propiedades vacías, es que obligaría a los bancos a ser prudentes y a no prestar más de la cuenta (por lo menos, esa era la teoría antes de que los bancos comenzaran a titularizar las hipotecas malas para vendérselas a compradores ingenuos).

Irlanda ofrece un buen ejemplo de lo que sucede cuando no se recortan las deudas:

> Uno de cada seis prestatarios de hipotecas está en mora en sus préstamos. Sin embargo, dos tercios de esos préstamos nunca se han reestructurado. […] Lo que se sigue echando en falta, en muchos sectores, es […] el reconocimiento por parte de los burócratas y banqueros de que la quiebra es una parte inevitable del sistema de mercado, y que a veces vale la pena hacer «borrón y cuenta nueva», en lugar de seguir barriendo sin cesar los problemas bajo la alfombra.
>
> Dejar que los prestatarios se liberen de los malos préstamos puede que no sea algo saludable; pero aún menos saludable es dejar que buena parte de la población quede atrapada en la prisión virtual de una deuda que nunca podrá pagar[310].

En vez de reconocer esto, Irlanda se convirtió en uno de los más duros críticos del intento de Grecia en 2015 por evitar sucumbir a la «enfermedad irlandesa». Al criticar la postura audaz de SYRIZA, los líderes de Irlanda, en efecto, debieron decir lo que debían tener en mente en aquel momento: «Dios

mío, ¿qué hemos hecho? Hasta el FMI nos critica por hacerle caso a Europa y rescatar a los bancos e imponer la austeridad. Si SYRIZA gana y revierte la austeridad en Grecia, entonces el sacrificio de nuestra economía y la pobreza que hemos impuesto habrán sido innecesarios, y quedará patente que no habríamos tenido que hacerlo».

20
La conquista financiera de Letonia: de la órbita soviética a la austeridad neoliberal

«La crisis de la deuda europea no es un conflicto entre naciones. […] La crisis financiera en Europa, al igual que todas las crisis financieras, es en última instancia una lucha para determinar quién cargará con los costes del ajuste, si los trabajadores y los ahorradores de clase media o los banqueros, los propietarios de inmuebles y activos financieros y la élite empresarial».

MICHAEL PETTIS, «SYRIZA y las reparaciones francesas de 1871 a 1873»[311].

El «milagro del Tigre Báltico» ha sido tan desastroso como el de Irlanda. El 1 de enero de 2014, el Gobierno de Letonia aceptó la ideología de la zona euro de la austeridad fiscal y financiera, a pesar de las encuestas que reflejaban la opinión contraria de una mayoría de votantes. Si en Grecia y otros países el debate giraba en torno a si estas «condiciones» terminarían provocando su expulsión de la unión monetaria (mientras que los islandeses perdieron todo interés en formar parte de la misma), Letonia se convirtió en el miembro número 18 de la eurozona. Por ser la economía más extremadamente neoliberalizada de Europa, la experiencia letona ofrece una lección objetiva en cuanto a las dinámicas de deflación de la deuda, los recortes del gasto público y la negativa a gravar las rentas de la tierra o las monopolísticas. Los cronistas probanqueros aplauden el recorrido de Letonia, que consideran todo un éxito. Y, ciertamente, para los banqueros, sobre todo para los suecos, no se puede negar que lo haya sido.

Cuando obtuvieron su independencia política en 1991, las economías postsoviéticas carecían de deuda pública, empresarial, inmobiliaria, personal y demás créditos bancarios. Sus inmuebles residenciales y comerciales, sus infraestructuras de transporte y su población altamente cualificada podrían haber proporcionado la base para una economía moderna, competitiva y de bajo coste. A cada familia se le podría haber dado la titularidad de su casa a un precio nominal. En tales términos se entregaron los inmuebles de mayor

categoría y los monopolios de infraestructura a los miembros del aparato de poder. Pero para el momento en que la mayoría de las familias comenzaron a comprar viviendas, los precios se habían disparado[312].

La situación de ausencia de deuda con viviendas a bajo coste y una amplia gama de servicios públicos no duraría mucho tiempo. Letonia impuso los impuestos más duros de Europa sobre el trabajo y la industria y los más ligeros sobre los bienes raíces y las finanzas. Sus minúsculos impuestos a la propiedad dejaron casi la totalidad de la renta de alquiler disponible para ser capitalizada en forma de préstamos bancarios y los precios inmobiliarios se dispararon hasta situarse entre los más altos de Europa.

Al igual que sucedía en otras economías postsoviéticas, los letones aspiraban a la prosperidad que veían en Europa Occidental. Si Letonia hubiera seguido realmente las políticas con las que se construyeron las naciones industriales, el Estado habría gravado la riqueza y el ingreso de forma progresiva, para invertir en la infraestructura pública. En cambio, el «milagro» de Letonia adoptó formas (búsquedas irregulares de rentas y privatizaciones con información privilegiada) que fueron en gran medida depredadoras. La aquiescencia de Estados Unidos, unida al consejo sueco de imponer las políticas financieras y fiscales más desiguales y neoliberales del mundo, llevaron a Letonia a imponer los tributos sobre el trabajo más gravosos del planeta. Allí los empleadores deben pagar un impuesto fijo del 25 por ciento sobre los salarios, que se suma a una contribución a la Seguridad Social del 24 por ciento y al impuesto que han de pagar los asalariados, que es del 11 por ciento. Juntos, estos tres impuestos hacen las veces de un tributo único del 60 por ciento antes de las deducciones personales. Aparte de elevar los costes laborales, restando competitividad al trabajo, a los consumidores se les impone un IVA del 21 por ciento (el impuesto del valor añadido se subió bruscamente a esta cota tras la crisis de 2008, desde el tipo anterior del 7 por ciento). Ninguna economía occidental grava los salarios y el consumo de forma tan pronunciada.

Los pesados tributos sobre el trabajo de Letonia encuentran su contraparte en el impuesto de un mero 10 por ciento sobre los dividendos, los intereses y otros rendimientos de la riqueza, así como unos impuestos a la propiedad con los tipos más bajos que los de cualquier economía industrial (como se describe más adelante). Esta política fiscal lastra el empleo, al tiempo que subvenciona la burbuja inmobiliaria, que es el rasgo principal del «milagro báltico» letón.

Desde el momento mismo en que los países bálticos lograron su independencia de la Unión Soviética, abrieron sus economías a las filiales de bancos extranjeros, principalmente, de los países escandinavos. Los escasos bancos nacionales de Letonia fueron creados por *insiders* con información privilegiada, que buscaban un lugar donde gestionar sus propias operaciones y donde recibir cada vez más depósitos del Gobierno, que luego se prestaban a sí mismos o a socios de negocios con vistas a adquirir todos los activos en proceso de privatización[313]. Cuando el banco más grande, Parex (con el 17 por ciento de los depósitos de Letonia), se declaró en quiebra en noviembre de 2008, el Gobierno lo adquirió para no ver sus propios depósitos esfumarse y para detener un pánico financiero hacia los bancos suecos.

Fueron sucursales de bancos extranjeros las que financiaron el *boom* inmobiliario, cuyas cargas de intereses se convirtieron en un verdadero impuesto financiero sobre el trabajo y la industria de la nación. Al igual que ocurrió en Irlanda, dejar las deudas en su lugar al estallar la burbuja llevó a alrededor del 10 por ciento de la población a emigrar. Sin embargo, los votantes han seguido reeligiendo a los Gobiernos comprometidos con la austeridad.

La explicación hay que buscarla en el trauma asociado a la dominación rusa durante y después de la Segunda Guerra Mundial. En la década de 1940 Stalin detuvo, asesinó o llevó al exilio a alrededor de 50.000 profesionales letones[314]. El hecho de reemplazarlos por trabajadores rusos inmigrantes creó un legado de resentimiento que hizo que, tras la disolución de la Unión Soviética, el Báltico virara hacia Europa. El renacimiento del nacionalismo permitió a los políticos neoliberales jugar la carta étnica, señalando el hecho de que los principales críticos con la austeridad son partidos apoyados por la coalición del Centro Armónico, cuya base electoral la constituye en gran medida el tercio de la población que es de habla rusa.

Aquellos que abogan por gravar los bienes raíces y la riqueza financiera, o que incluso apoyan el gasto público, la protección de los consumidores y demás regulación económica son acusados de promover un retorno al comunismo. El panorama se pinta como una dicotomía en blanco y negro: o el socialismo al estilo soviético o la ideología neoliberal. La posibilidad de una economía mixta viable se excluye de entrada.

La alternativa letona a la burocracia al estilo soviético estaba muy lejos de la democracia clásica, que utiliza sus recursos para lograr éxitos al estilo norteamericano o europeo. Letonia cayó víctima de una privatización que se tradujo en el desmantelamiento y el pillaje de los activos de la era soviética,

anteriores a 1991. En lugar de emprender el gasto social y la inversión en infraestructura que caracteriza a las economías occidentales más prósperas, el «milagro báltico» se concretaba en una oligarquía privatizada, una dependencia de bancos extranjeros y la austeridad salarial.

La burbuja letona del sector FIRE

A falta de un banco central al estilo de la Reserva Federal estadounidense para financiar su transición postsoviética, Letonia se apoyó principalmente en los bancos escandinavos. Complementado por la fuga de capitales de Rusia, este crédito extranjero infló la burbuja inmobiliaria báltica. Los bancos extranjeros encontraron un terreno fértil en la política fiscal de Letonia, que dejaba casi toda la renta económica libre de impuestos. Al principio los impuestos a la propiedad estaban muy por debajo del 1 por ciento y las bajísimas tasaciones de la tierra eran irreales[315]. A pesar de que los precios del suelo se dispararon, Letonia dejó que la propiedad siguiera estando casi libre de impuestos (no promulgó una —modesta— agenda fiscal sobre bienes inmuebles hasta 2013).

El otro mercado de crédito constituyó el marco para la privatización de los activos públicos, sobre todo de los antiguos monopolios estatales. Suecia se convirtió en la principal fuente de préstamos a los países bálticos. Sus bancos asignaron créditos allí donde calcularon que sus ganancias podrían ser mayores —es decir, en la especulación y en el sector inmobiliario—. No se hizo prácticamente ningún esfuerzo para reestructurar la industria y la agricultura, a fin de generar las divisas con que importar los bienes de capital y de consumo que no se producen en el país. No teniendo ya acceso a los mercados soviéticos (los viejos vínculos de producción con la URSS fueron arrancados de raíz), las empresas industriales fueron desmanteladas por el valor de sus terrenos, desechadas o gentrificadas en el marco de planes inmobiliarios.

El endeudamiento externo permitió a Letonia financiar sus déficits comerciales y su dependencia de las importaciones hasta 2008. Las familias pidieron préstamos en las sucursales de bancos extranjeros para comprar apartamentos o construir casas, préstamos denominados en euros o en otra moneda extranjera. La burbuja inmobiliaria resultante «resolvió» el problema de balanza de pagos de Letonia, consistente en cómo cubrir los gastos derivados de la creciente dependencia externa.

Esta dependencia de los bancos extranjeros era algo común en el caso de los países postsoviéticos, sobre todo para comprar unas viviendas cuyo precio

iba en aumento. Pero resultó ser una estafa piramidal, basada en acumular deudas sobre deudas. Una parte muy escasa de los préstamos se dedicó a poner los medios para ganar las divisas necesarias para pagar las deudas.

La política tributaria de Letonia fue tan culpable como la política financiera. En lugar de gravar el valor creciente del suelo, Letonia lo dejó libre, para que les fuera entregado sin gravámenes a los banqueros en garantía de los préstamos y así seguir alimentando la expansión de la burbuja inmobiliaria. En el momento de su independencia, Letonia carecía incluso de catastro. Como en la Unión Soviética no se cobraba alquiler, la agencia de impuestos a la propiedad de Letonia tenía que arreglárselas con los registros de tasación inmobiliaria de 1917 —con un desfase de cerca de tres cuartos de siglo.

Incluso a día de hoy (2015) Letonia carece de un mapa de tasación del suelo, y la estructura de sus impuestos a la propiedad es la más desigual en Europa, lo que contribuye a polarizar el coeficiente de Gini del país (que mide la riqueza y la distribución del ingreso). Su bajo impuesto sobre la propiedad es en gran parte responsable de la carga de deuda que reposa sobre los bienes raíces, ya que todo lo que el inspector de hacienda deja de cobrar queda disponible para que lo reciban los bancos como servicio de la deuda. La combinación de fuertes impuestos sobre el empleo, pocos impuestos sobre la propiedad y un flujo de crédito bancario exterior para inflar los precios de los bienes raíces fue la esencia del milagro báltico. Se aplaudió como si el negocio inmobiliario financiado con deuda fuera un signo de prosperidad, en vez de una pesada sobrecarga compuesta de gravámenes inmobiliarios y financieros a pagar a bancos extranjeros.

Hasta 2015 los letones cobraron los salarios en moneda nacional, pero debían sus hipotecas en euros, y algunas veces en libras esterlinas, francos suizos y dólares. Dejar que las sucursales de los bancos extranjeros hagan casi la totalidad de sus préstamos en moneda extranjera viola una directriz básica de toda política financiera sólida, que reza así: *para evitar el riesgo derivado del tipo de cambio, no asumir deudas denominadas en moneda extranjera*. Un equilibrio de pagos precario conduce a una tasa de cambio a la baja, elevando el coste en moneda nacional de pagar estas deudas.

Poco después del crac de septiembre de 2008, los bancos extranjeros detuvieron el préstamo hipotecario, que era la principal fuente de financiación del déficit comercial de Letonia. La fuga de capitales desde Rusia hacia los bancos letones también disminuyó, a medida que los precios del petróleo se contraían. Para evitar que el lats letón se depreciara, el Gobierno redujo

drásticamente el gasto. Al programa de austeridad resultante se lo denominó con un neologismo, «devaluación interna», que se traduce en salarios más bajos que, combinados con superávits presupuestarios, drenan el poder adquisitivo de la economía.

El programa de austeridad llevó a 10.000 letones a salir a la calle en señal de protesta; era un helador y oscuro 13 de enero de 2009. En marzo, Letonia sufría la caída anual de precios inmobiliarios más pronunciada del mundo (que había alcanzado su punto máximo en abril de 2007)[316]. A pesar de haber empezado con la deuda a cero en 1991, Letonia se había convertido en el país más endeudado de Europa, sin que por otra parte hubiera utilizado el crédito para modernizar su industria o su agricultura.

Para evitar ataques especulativos contra la moneda, el comisario europeo Joaquín Almunia presentó una carta al primer ministro y al ministro de Finanzas de Letonia el 26 de enero de 2009, explicando los términos en los que el BCE y el FMI prestarían dinero a Letonia para apoyar su tipo de cambio. La carta daba instrucciones a Letonia para que utilizara el crédito exclusivamente para pagar sus deudas a las filiales de bancos occidentales y «para inyecciones de capital focalizadas o para apoyos de liquidez pertinentes a corto plazo [para los bancos]. Sin embargo, la asistencia financiera no debe utilizarse para extender nuevos préstamos a empresas y familias», es decir: no para ayudar a Letonia a desarrollar la capacidad exportadora que le permita salir de la deuda:

> Hemos visto con preocupación que en el debate público en Letonia se han dado muestras recientes que parecen insinuar que parte de la asistencia financiera se pretende utilizar *inter alia* para la promoción de las industrias de exportación o para estimular la economía mediante el aumento del gasto en general. Es importante detener activamente estas percepciones erróneas[317].

El crédito de la eurozona y del FMI, por lo tanto, se facilitaba únicamente para apoyar a los bancos extranjeros. Respaldar el tipo de cambio permitió a los inversores y cleptócratas sacar sus fondos del país y obtener a cambio más fondos en moneda extranjera de los que habrían obtenido si el lats se hubiera depreciado.

Muchos funcionarios letones tenían un interés personal en evitar la devaluación del lats. La mayoría de los que yo conocí tenían hipotecas en divisas fuertes. Del jefe del banco central Ilmars Rimsevics se decía que tenía deudas en euros que, si Letonia hubiera optado por devaluar tras el crac de 2008, le habrían dejado «bajo el agua» en sus varias hipotecas (y ello a pesar de que su sueldo era superior al de Ben Bernanke en la Reserva Federal, por

mucho que el PIB de Letonia sea solo la mitad del de la deprimida zona de Detroit).

La «condicionalidad» del comisario Almunia dejó a Letonia en la posición de una nación derrotada en la guerra y que tuviera que pagar reparaciones. En este caso, las reparaciones irían a parar a bancos suecos, que exigían cobrar las deudas en su totalidad, en tiempo y forma, y antes de que la cantidad pudiera emplearse en reanimar la economía. El Gobierno de Letonia sucumbió a un —literal— síndrome de Estocolmo y se puso a defender los intereses financieros suecos que sometían su economía a la servidumbre por deudas.

Esta deflación de la deuda no era precisamente lo que Letonia esperaba cuando acudió a Occidente en busca de ayuda. El consejo neoliberal que recibió fue simplemente que privatizara sus activos e introdujera un impuesto de tipo único antiobrero, en unos términos que ninguna nación de la UE impone a su propia población. Los asesores formados en Estados Unidos y Europa cerraron los ojos ante el hecho de que las economías postsoviéticas estaban pagando por las importaciones por la vía de pedir prestado con la garantía de la propiedad que tenían tras la independencia. Los países centrales de la UE se pasaron dos décadas viendo sin hacer nada cómo en Letonia se llevaban a cabo operaciones con información privilegiada y otras irregularidades que sus propios fiscales jamás habrían tolerado en casa.

Salvando los bancos de Letonia, no la economía

En la primavera de 2010, los valores inmobiliarios en Letonia habían caído en un 70 por ciento. El Gobierno se propuso reducir los salarios del sector público en un 30 por ciento, con la esperanza de que los del sector privado hicieran lo propio. El 25 de mayo encabecé junto a Jeffrey Sommers una delegación de asesoramiento extranjera, que se reunió con la Comisión de Mercados Financieros y de Capitales. Nuestra discusión se centró en cómo estaban lidiando los bancos con la crisis inmobiliaria. La presidenta de la Comisión, Irena Krumane, explicó que el papel de su agencia consistía simplemente en asegurarse de que los bancos mantenían su solvencia, vigilando que sus préstamos fueran respaldados con las garantías adecuadas, sin tener en cuenta el coste para la economía en general.

Krumane nos dijo que a pesar de las advertencias de la agencia reguladora con respecto a la burbuja inmobiliaria, la deuda hipotecaria de Letonia fue dos veces mayor de lo que habría sido si los reguladores bancarios se hubieran movido tan velozmente, como hicieron los de Estonia y Lituania. El problema

era la captura del regulador. Los bancos comerciales eran la fuente de financiación de su agencia. En particular, los bancos suecos —los mayores prestamistas en Letonia— bloquearon las disposiciones legales más estrictas. Como querían elevar al máximo la cuantía de sus préstamos, se opusieron a los intentos de confirmar su calidad, en términos de rentas o ingresos. Así que las autoridades letonas consideraban que su función se limitaba a asegurarse de que los bancos podían lograr que les devolvieran los préstamos y mantener así su solvencia, independientemente de que los préstamos en cuestión fueran imprudentes.

Como de hecho lo eran. En junio de 2006 mi colega Jeffrey Sommers le había preguntado al jefe de la división inmobiliaria de uno de los principales bancos suecos en Letonia por qué seguía prestando a un mercado inmobiliario ya inflado. «Sabemos que va a estallar», le contestaron a Sommers, «pero la bonificación anual de cada uno depende de que se haga más dinero, y no podemos parar ahora». Así pues, el baile financiero continuó, tal y como lo hizo en Estados Unidos y en otros países.

Los reguladores bancarios nos dijeron que establecer mayores requisitos de reserva y de adecuación de capital para respaldar los préstamos hipotecarios sería «planificación central». La razón de que la normativa de la UE conceda tan poco poder regulador a los Gobiernos es precisamente para evitar tales intrusiones —supuestamente «arbitrarias»— en unos mercados en apariencia libres (cuando dicha regulación se realiza con absoluta normalidad en Estados Unidos y Gran Bretaña). Al impedir a Letonia exigir mayores reservas para las hipotecas que para los préstamos a la industria y al comercio, la ideología neoliberal impide a los reguladores detener la burbuja inmobiliaria, incluso aunque deseen hacerlo.

Una de las razones de nuestra visita era la ausencia de un registro con tasaciones actualizadas de la propiedad. Los reguladores eludían este problema cambiando el respaldo de los préstamos bancarios, alejándolo del valor de las propiedades reales para centrarlo en los ingresos de los prestatarios (logrando que no solo los prestatarios, sino que tantos miembros de su familia como fuera posible cofirmaran el préstamo en calidad de fiadores, cuyos ingresos los bancos podrían embargar en caso de incumplimiento). Esto salvó a los bancos, pero devastó a las familias cuando los precios de la vivienda en Riga se desplomaron en un 68 por ciento desde su máximo de 2007, llevando al 54 por ciento de los bienes inmuebles de Letonia a la posición de patrimonio neto negativo[318].

Este enfoque era lo opuesto del «correo cling-cling» estadounidense, que permite a los prestatarios liberarse de las hipotecas que hayan quedado «bajo el agua». Los bancos letones no estaban obligados a relacionar los préstamos con el valor de la propiedad. Cuando las suspensiones de pagos se multiplicaron a medida que los precios inmobiliarios caían más profundamente en el terreno del patrimonio neto negativo, los bancos fueron a por los familiares que habían cofirmado préstamos hipotecarios. Los reguladores nos dijeron que no podían ordenar a los bancos que cancelaran parte de sus préstamos, ya que eso sería el equivalente a una nacionalización (¡!). Lo único que podían hacer era pedir a los bancos que reestructuraran voluntariamente los préstamos —cosa que, por supuesto, los bancos no mostraron gran interés en hacer—. Así fue que los funcionarios encargados de la regulación bancaria simplemente se echaron hacia atrás en sus butacas, mientras los bancos desviaban los ingresos de Letonia hacia sus oficinas centrales en Suecia y otras capitales acreedoras.

Cualquier idea de dirigir las finanzas hacia la promoción de los préstamos a la industria o el comercio —o de evitar una burbuja inmobiliaria gravando las rentas del suelo— fue descartada de entrada como una interferencia en «el mercado» (eufemismo de «dejar que los bancos hagan lo que quieran»). Esta incapacidad para regular la actividad bancaria de acuerdo con el interés público coloca a los bancos, de manera efectiva, en el papel de planificadores centrales. El efecto de esta financiarización en el conjunto de la economía letona se tradujo en que muchos propietarios tuvieron que destinar el 30 y el 40 por ciento de sus ingresos a pagar a los bancos. Si perdían su trabajo, o si la «devaluación interna» reducía sus salarios, los bancos podrían apropiarse de todo cuanto sus compañeros cosignatarios hubieran firmado.

La deflación neoliberal de la deuda, la emigración y el tributo financiero

Esta situación dejó a los propietarios de viviendas en patrimonio negativo, con las clásicas opciones neoliberales y de «libre mercado»: pagar o liberarse de la deuda emigrando. Alrededor del 10 por ciento de la población de Letonia —y aproximadamente el 14 por ciento de la población en edad de trabajar— ha dejado el país desde el año 2000. La emigración se aceleró tras el crac de 2008. En 2013, nada menos que el 10 por ciento de los nacimientos «letones» se produjeron en Gran Bretaña (¡!). Al igual que sucede en otros países sometidos a la austeridad, la emigración de Letonia se concentra en la población mejor formada, entre los 25 y los 35 años. Los letones bromean

sobre el hundimiento final, que llegará en 2030, cuando a la última persona en salir del aeropuerto se le pedirá que por favor apague las luces.

La emigración implica una pérdida del capital que se ha invertido en criar, educar y formar a una mano de obra que se ve obligada a emigrar en busca de trabajo. Lo que ahora está llevando a la mano de obra europea a la emigración es la severa política de deuda. Uno se acuerda de la discusión de Adam Smith, de cómo los fugitivos de la ciudad italiana de Lucca llevaron las técnicas de fabricación de seda a Venecia en 1310. Él responsabilizaba a la autocracia política opresora de Italia[319]. Pero en lugar de culpar a la mayor y más traumática «devaluación interna» de Europa por estos nuevos exiliados, muchos letones aceptan el aplauso de los neoliberales, que felicitan a su país por sus supuestos éxitos. Se ha hecho de Letonia el niño modelo para el tipo de austeridad impuesta a Grecia, España e Italia.

Por mucho que los neoliberales pretendan lo contrario, tanto en el caso de Irlanda como en el de Letonia, los problemas económicos y la emigración no se derivan del gasto público. El problema viene de una banca comercial irresponsable y no regulada y se ve agravado por la idea de que las economías pueden enriquecerse mediante préstamos del extranjero para inflar los precios de los bienes raíces en el interior del país. El valor de alquiler de los bienes raíces fue transferido a los banqueros extranjeros en forma de tasas de interés, mientras los bancos imprudentes eran rescatados a costa del contribuyente. Era una parodia de la idea de los «mercados libres», desplegada para reducir los salarios y el gasto interno lo suficiente como para pagar unos préstamos que se habían extendido a niveles muy por encima del mercado. El efecto de esta política neoliberal no puede ser otro que la deflación de la deuda, la depresión y más emigración.

La planificación dirigida por los bancos impidió a Letonia crear un banco público para financiar su transición postsoviética. Los depósitos de ahorro y las cuentas corrientes de la población —e incluso los de los organismos públicos— no tenían dónde colocarse, excepto en los bancos privados. La moraleja del hundimiento económico de Irlanda y Letonia es, por lo tanto, la contraria de la que los neoliberales pretenden. La banca debería ser un servicio público. De lo contrario, sus preferencias de préstamo impedirán el crecimiento industrial, el empleo y el nivel de vida. El crédito se creará principalmente para comprar o hacerse con las propiedades, la infraestructura y las empresas existentes, haciendo subir su coste para encarecer las necesidades básicas, en lugar de hacerlas más competitivas.

La carta del comisario Almunia a los líderes de Letonia refleja la directriz del BCE de que la impresión de dinero solo debe hacerse para comprar bonos del Estado emitidos ya hace tiempo, para apuntalar su precio de modo que los tenedores de bonos puedan venderlos con una pérdida mínima. Eso es lo que quería decir el presidente del BCE, Mario Draghi, cuando se comprometió en el verano de 2012 a «hacer lo que sea necesario» para evitar que los precios de los bonos siguieran cayendo como resultado del aumento de los tipos de interés. La UE hace poco por ayudar a la economía «real»; solo ofrece su ayuda para sacrificar el trabajo y la industria en beneficio de los acreedores.

Después del desastre: los bancos culpan a los prestatarios —las víctimas—, en lugar de a sí mismos

La mayoría de los economistas presentaron el desmantelamiento de la industria de la era soviética y del antiguo sector público como un caso de «destrucción creativa», un paso necesario en la transición hacia la economía de mercado al estilo occidental. Esto se logró cediendo la infraestructura pública a personajes políticos influyentes, en un ejercicio, más que de privatización, de verdadera «piratización». El resultado fue una concentración mucho más pronunciada de la riqueza en estos países que la que caracteriza a las naciones occidentales. Sin embargo, atendiendo únicamente al crecimiento del PIB, los neoliberales afirmaban que hasta el año 2008 los países bálticos y los de Europa Central estaban en camino para ponerse al nivel de Occidente.

En 2008 se hizo evidente que las economías postsoviéticas en realidad no habían *crecido* tanto como se habían financiarizado y endeudado. El economista Mark Adomanis, de *Forbes*, calculó en 2014 que si la convergencia de estas economías con las de Occidente

> continúa al ritmo de 2008-2013 (aproximadamente el 0,37 por ciento anual), a los nuevos miembros de la UE les llevaría más de cien años alcanzar el nivel de renta promedio de los países centrales. […] En la medida en que el *sprint* más rápido y sostenido de Europa Central hacia la convergencia coincidió con una burbuja de crédito que es altamente improbable que se repita, lo más probable es pensar que la convergencia de la región será más lenta en el futuro de lo que lo era en el pasado**[320]**.

Los medios para la autoayuda no se han desplegado. Un déficit comercial cada vez más profundo se ha venido financiando mediante el endeudamiento externo, y el servicio de la deuda provoca ahora un drenaje crónico en la balanza de pagos. No teniendo ya una burbuja inmobiliaria para atraer divisas suficientes con que financiar el déficit comercial, todo lo que a estos países les queda por exportar es a su propia gente. En lugar de hacer que las economías sean más competitivas, la austeridad conduce a la población que

puede emigrar a salir en busca de trabajo. Tal y como Adomanis concluyó: «En la medida en que el futuro de Europa lo marque la escasez de dinero y los presupuestos ajustados, todo parece indicar que la Europa Central no va a pasarlo bien».

En lugar de realizar una función productiva, los bancos crearon deudas mediante la aplicación de un plan Ponzi —un esquema piramidal— a toda la economía, obteniendo altos rendimientos a corto plazo en base a tasaciones de propiedades cuyos precios solo podían respaldarse extendiendo más préstamos, en unas condiciones cada vez más «fáciles» y piramidales. Esto infló el precio de la vivienda, que representa la categoría principal de costes de la economía. El hecho de destinar los ingresos a un servicio de la deuda cada vez más alto fue lo que provocó en gran medida la contracción de la demanda del mercado interno y de las oportunidades de empleo.

La oposición de los bancos a depreciar las hipotecas hasta los niveles del mercado

¿Qué se debía hacer para hacer frente a la carga de la deuda remanente de tales burbujas? ¿En qué medida se debe obligar a los bancos y tenedores de bonos que proporcionaron el dinero para tales esquemas (de alto rendimiento, es de suponer que para reflejar el grado de riesgo) a absorber las pérdidas? Dicho al revés, ¿en qué medida se debía permitir a los deudores de Letonia desentenderse de la propiedad cuya hipoteca era superior al precio de mercado?

Estas cuestiones se suscitaron en el Saeima (Parlamento) de Letonia en enero de 2014, cuando el Centro Armónico, alianza de izquierda, propuso una enmienda a la Ley del Impuesto sobre Bienes Inmuebles para aprobar la dación en pago. La enmienda fue aprobada en primera lectura (las normas del Parlamento letón exigen tres lecturas). Sin embargo, a pesar de ser el principal partido de Letonia (que obtuvo el 28 por ciento de los votos en las elecciones parlamentarias de 2011), el hecho de que el apoyo al Centro Armónico proviniera muy significativamente de votantes de habla rusa sirvió de pretexto a los partidos neoliberales para tachar su propuesta de «prorrusa», y por lo tanto de anti-Occidental. Estos partidos se unieron para expulsar a los miembros del Centro Armónico de sus cargos[321].

Los *lobbistas* bancarios amenazaron con aumentar drásticamente las tasas de interés, así como con elevar el pago inicial requerido para los nuevos compradores de vivienda al 50 por ciento o más (desde el habitual 10 por ciento), para compensarlos por el aumento del riesgo si se llegara a legalizar

la dación en pago. Los bancos se oponían a la idea de que debían asignar el ahorro y el crédito de la economía tras determinar de forma realista la capacidad de pago de los prestatarios. Los créditos hipotecarios se supone que deben ser asegurados en base al valor de alquiler real de la propiedad. La válvula de seguridad de la dación en pago hace que los bancos se responsabilicen de hacer de manera competente un análisis del crédito. Los bancos que no lo hagan *están obligados* a soportar la pérdida.

En preparación para la tercera lectura (final) en la Saeima de la Ley Concursal, en junio de 2014, los bancos abogaron por un cambio en la «letra pequeña»: las obligaciones del deudor hipotecario quedarían canceladas «solo en aquellos casos en que, durante el proceso de insolvencia, la casa se venda», y no cuando el deudor *de facto* deje de pagar. Esto permitiría a los bancos prolongar al máximo el periodo provisional, para extraer los pagos de deudores y fiadores durante el mayor tiempo posible.

El *lobby* bancario instó al Ministerio de Economía a que enviara una carta a la Saeima el 3 de julio de 2014, solicitando que el proyecto de ley para la dación en pago (que en Letonia se llamaba «de las llaves abandonadas») se retirara del orden del día de la sesión plenaria por mayoría de votos. Dado que el proyecto había sido ya programado para su examen, la única estratagema posible para bloquearlo era prolongar el plazo para presentar propuestas. Cuando el texto se presentó de nuevo, el 25 de septiembre, Igor Pimenov de la coalición Centro Armónico, dijo:

> Esta disposición legal [de las llaves abandonadas] significa mucho más que un gesto hacia los prestatarios en problemas. Constituye el marco legal para cambiar radicalmente las normas de conducta por las que se rige el mercado inmobiliario. […] Con ella se proporciona una referencia que obliga a los bancos y a otros acreedores a ser lo suficientemente responsables y a prestar proporcionalmente, [para que] el banco ya no extienda préstamos que excedan el valor de la garantía**[322]**.

Los *lobbistas* bancarios, en un giro retórico de tintes orwellianos, pidieron «más libertad» para los prestatarios —para aceptar condiciones más duras—. Así, los bancos les dirían a sus clientes que el préstamo de vivienda solo estaría disponible previa renuncia a su derecho a la dación en pago.

De esta forma, la «libre elección», la consigna que utilizaron los banqueros, amenazaba con una *pérdida* de libertad económica, que sufrirían los compradores de vivienda obligados a pagar en exceso —y a pedir prestado en exceso—. El efecto es invertir el principio de la banca clásica, que determina que, si los préstamos se hacen sobre una base realista, la propiedad que los deudores dejen de pagar —impaguen— podrá venderse a un precio de mercado para cubrir lo que se le debe al banco.

La lógica para dejar los bancos en manos privadas parte de la base de que los banqueros son realistas en su asignación de crédito. Los acontecimientos de 2008 han hecho añicos este mito. A medida que proliferan las deudas sin límite, el BCE y la Comisión Europea presionan a los Gobiernos para que reembolsen a los acreedores en su totalidad. «Los contribuyentes» compensarán las pérdidas que superen la capacidad de pago de los deudores hipotecarios, hasta que el momento en que la deflación de la deuda lleve la economía a la quiebra.

Un retorno a la política bancaria clásica pasaría por considerar estos préstamos como fraudulentos y anular las deudas cuando los acreedores no hubieran prestado calculando previamente, y de manera razonable, cómo se podría pagar la deuda en el curso normal de la vida económica. Los préstamos hechos sin un cálculo de este tipo deben considerarse abusivos. La defensa natural ante esta clase de conducta consiste en permitir que los deudores hipotecarios se desentiendan de sus hogares, liberándose de las deudas a ellos aparejados, dejando que su titularidad vuelva a los bancos que prestaron en exceso.

En toda Europa —excepto en las economías postsoviéticas, donde el neoliberalismo se presenta como la única alternativa a la planificación de la era soviética— crece el consenso popular para rechazar una zona euro gobernada en interés de bancos y acreedores extranjeros. Una encuesta del Eurobarómetro de 2013 reflejó que solo el 31 por ciento de los ciudadanos europeos confía en la Unión Europea; en vísperas de la crisis de 2008, la cifra era del 57 por ciento. El apoyo al euro «se ha reducido drásticamente al 56 por ciento en España, al 53 por ciento en Italia, al 50 por ciento en Portugal y a un mero 44 por ciento en Chipre. Incluso en Francia, el apoyo se sitúa en apenas el 63 por ciento»[323]. En las elecciones de mayo de 2014 la oposición nacionalista y antibancos había crecido incluso más, liderada por el Frente Nacional de Marine Le Pen en Francia, por el antiinmigración y antiislámico Partido para la Libertad de Geert Wilders en Holanda, el Partido por la Independencia del Reino Unido de Nigel Farage y los separatistas del norte de Italia, que dieron su apoyo al Movimiento Cinco Estrellas de Beppe Grillo.

Los banqueros están tratando de capturar a los Gobiernos y blindar la política financiera frente a las elecciones democráticas. Lo que hace medio siglo prometía ser una Europa socialdemócrata y progresista se está convirtiendo en una toma de poder por parte de los depredadores financieros. La UE se ha enfrentado a Grecia, Chipre y otras economías endeudadas dándoles a elegir entre sufrir deflación de la deuda o salir de la zona euro.

Desde que la coalición SYRIZA en Grecia ganó las elecciones oponiéndose a la austeridad financiera y fiscal, la respuesta de los acreedores ha consistido en desafiar a Grecia a que se retracte —y sufra el caos financiero transitorio si trata de salvarse a sí misma de ser aplastada por el desempleo, la quiebra y la emigración—.

21
La creación de la Troika: su agenda antiobrera y probancos

«La idea de que el euro ha «fallado» es peligrosamente ingenua. El euro está haciendo exactamente lo que su progenitor —y el 1 por ciento de ricos que lo adoptaron— predijeron que haría, pues para eso lo crearon. […] Quitarle a los Gobiernos el control sobre la moneda evitaría que algún desagradable representante electo tire del juego monetario y fiscal keynesiano para sacar a un país de la recesión. «Pone la política monetaria fuera del alcance de los políticos», [según explicó Robert Mundell]. «Sin la política fiscal, la única forma que tienen las naciones de mantener los puestos de trabajo pasa por la reducción competitiva de las reglas de los negocios». […] Por lo tanto, la unión monetaria es la guerra de clases por otros medios».

GREG PALAST, «Robert Mundell,
el genio maligno del euro»[324].

A diferencia de las burbujas inmobiliarias alimentadas por los bancos en Irlanda, Letonia y España, los problemas de Grecia se derivan de la deuda pública. La evasión de impuestos fue generalizada bajo la alternancia de Gobiernos conservadores y socialistas que reemplazaron a la dictadura militar de 1967-1974. Ambos partidos mantuvieron unos impuestos mínimos a los magnates del país (y a la riqueza en general) y utilizaron el empleo público a modo de clientelismo político. Los déficits presupuestarios aumentaron rápidamente la deuda pública.

En virtud del Tratado de Maastricht, una condición previa para la adopción del euro en 2001 era que la deuda pública no debía superar el 60 por ciento del PIB. Para cumplir con esta condición, el presidente del Banco de Grecia, Lucas Papademos, conspiró con Goldman Sachs para crear un escaparate contable «fuera de balance», al estilo de Enron, a fin de ocultar el déficit y los niveles de deuda reales. Papademos vendió deuda pública al banco de inversión, con la promesa de volver a comprarla a un precio mucho más alto que incorporara una tasa de interés mayor. Para enmascarar la farsa como una permuta [*swap*] de tipos de interés, registró la venta como «ingresos», reduciendo la deuda reportada, pero comprometiendo al Estado a pagar a Goldman Sachs con cargo a ingresos futuros hasta 2019[325].

La estratagema salió a la luz ocho años más tarde, poco después de que el Partido Socialista (PASOK) ganara las elecciones nacionales de Grecia en octubre de 2009, con George Papandréu al frente. Su padre, Andreas, había fundado el partido en 1974, y George había llevado las riendas desde 2004. Había sido elegido presidente de la Internacional Socialista en enero de 2006 y fue reelegido por unanimidad en 2012. Por lo tanto, su mandato como primer ministro mostró hasta qué punto el significado de la palabra *socialismo* ha variado en el espacio de un siglo. El partido de Papandréu se plegó a las exigencias de los banqueros y tenedores de bonos europeos, encaminadas a imponer la austeridad.

En diciembre de 2009 el Ministerio de Hacienda reveló que el déficit presupuestario de Grecia en 2008 fue del 12,5 por ciento del PIB, es decir, el doble de la cantidad reportada anteriormente y más de cuatro veces mayor que el límite oficial (del 3 por ciento) de la zona euro. Los inversores comenzaron a vender los bonos griegos, preocupados de que el Gobierno no pudiera pagar. La caída de los precios de los bonos se correspondía con una prima de riesgo alta, que atraía principalmente a los especuladores. En marzo y abril de 2010 las «tres grandes» firmas de contabilidad —Moody's, S&P y Fitch— habían rebajado los bonos griegos al nivel de «basura»[326].

Comenzó a cundir el miedo de que una reestructuración de la deuda griega pudiera abrir los diques de contención en el resto de Europa, como había ocurrido en América Latina medio siglo antes. En los primeros meses de 2010 hubo una venta generalizada de los bonos de España y Portugal. Sin medios visibles para pagar, estas tres economías estaban comenzando a parecer tan tóxicas como lo eran ya los mercados de hipotecas basura estadounidenses e irlandés.

El FMI pierde credibilidad al unirse a la Comisión Europea y el BCE para rescatar a los tenedores de bonos

Ante el temor al «contagio» —la posibilidad de que se extendiera una reestructuración de la deuda a los endeudados PIIGS de la zona euro (Portugal, Irlanda, Italia, Grecia y España)—, al Banco Central Europeo (BCE) y a la Comisión Europea (CE) solo les importaba impedir que los tenedores de bonos sufrieran alguna pérdida. Insistieron en que se haría responsables a los contribuyentes griegos por el fraude del Gobierno anterior. El BCE dejó claro que solo ayudaría a Grecia a condición de que esta pagase a los tenedores de bonos en su totalidad. El panorama atrajo a los fondos buitre: especuladores que esperan hacer fortunas comprando bonos a bajo

precio, a medida que los inversores se alejan del riesgo. Apostaron a que el BCE y el FMI torcerían el brazo al Gobierno griego para que pagara más de lo que los mercados financieros y las agencias de calificación consideraban realista.

A medida que se acercaba la reunión anual del FMI en Washington, prevista para abril de 2010, las autoridades griegas instaron a sus economistas a mostrar su acuerdo con las agencias de calificación y con los mercados y a que recomendaran al BCE que moderara su línea dura y aceptara la reestructuración de la deuda.

Para el FMI, el dilema de Grecia parecía un regalo venido del cielo, que le ofrecía la oportunidad de recuperar su posición de «intermediario honesto» a la hora de evaluar la capacidad de pago de la deuda pública. Había perdido credibilidad en 2001, por participar en un plan de rescate de Argentina que salió mal casi desde el principio. En 2006-2007 la Gran Moderación alcanzaba su punto culminante, dejando al FMI sin clientes principales. Los Gobiernos deudores reconocían que la dura «medicina» de la austeridad del FMI amenazaba con desangrar sus economías, dejándolas *aún en mayores dificultades* para pagar a los tenedores de bonos.

Para lograr la aceptación de los organismos financieros de la zona euro, el FMI firmó un pacto con el diablo. La Comisión Europea estaba compuesta por ideólogos bancarios favorables a la austeridad y el BCE lo dirigía el monetarista de línea dura Jean-Claude Trichet. Este no quería la participación del FMI, a no ser como un mero escaparate para respaldar sus demandas de pago en su totalidad.

Antes de dirigir el BCE, Trichet había sido presidente del Club de París, creado en 1956 para adoptar una línea dura con el Gobierno argentino en nombre de los acreedores. En el BCE continuó defendiendo la misma posición que en el Club de París: insistir en que los deudores o avalistas del sector público pueden y tienen que pagar lo que deben. Esto implica no admitir que exista límite alguno en cuanto a la cantidad que se puede pagar, porque el reconocimiento de un límite llevaría a la conclusión de que los tenedores de bonos deberán eventualmente aceptar quitas por haber prestado demasiado. Ante el temor de que los analistas del FMI adoptaran esta posición (como de hecho hicieron), la Comisión Europea negoció un programa de austeridad antes de que el FMI pudiera participar.

La excusa del BCE y de la CE para negarse a aceptar una pérdida en sus préstamos de rescate es que al hacerlo violarían la regla de la UE que estipula que los contribuyentes de un país nunca tendrán que apoyar a otro país (el

BCE se niega a pensar en la creación de dinero electrónico libre de impuestos para este propósito). Esto hace que la Unión Europea sea diferente de una verdadera unión política, como es Estados Unidos. En Europa «cada país debe valerse por sí mismo». Es como si cada estado de Estados Unidos tuviera que ser autosostenible, sin que los ingresos fiscales recaudados en cualquier estado (por ejemplo, Nueva York) pudieran gastarse en otros estados.

Sobre el papel, el Convenio Constitutivo del FMI parecía indicar que este podría jugar un rol de mediador razonable. Había aprendido de su debacle argentina de 2001 la lección de que en lo sucesivo no debía prestar a Gobiernos deudores sin preocuparse por su capacidad de pago. En 2003, la junta ejecutiva del FMI estableció los criterios de «capacidad de pago» que los países deudores tenían que satisfacer con el fin de pedir prestado más allá del límite normal (200 por ciento de su cuota en el FMI). Estas condiciones incluyen: «Un análisis riguroso y sistemático […] de que haya una alta probabilidad de que la deuda seguirá siendo sostenible; buenas perspectivas de recuperar el acceso a los mercados de capitales privados; y […] una perspectiva de éxito razonablemente fuerte»[327].

El objetivo era evitar financiar rescates que pronto colapsaran. Eso parecía algo bueno en principio, pero los líderes políticos del FMI hicieron caso omiso a sus empleados y a algunos miembros de la junta directiva, que llegaron a la misma conclusión que las agencias de calificación y el mercado de bonos: no había manera previsible de que la deuda de Grecia pudiera pagarse de los ingresos fiscales y del crecimiento económico. Y como su deuda no era sostenible, había pocas esperanzas de obtener más préstamos en los mercados privados. Los inversores no vieron ninguna manera políticamente aceptable de pagar la deuda. El mercado de bonos del Gobierno griego se limitaba a los fondos buitre y al Fondo Templeton Franklin (con alrededor de 7.000 millones de dólares en 2015). Así, la aquiescencia del FMI con la ideología y las políticas del BCE y de la CE estaba condenada al fracaso.

El déficit presupuestario del Gobierno había aumentado hasta el 13,6 por ciento del PIB en 2009. En abril de 2010 se hizo evidente que el crédito privado solo se obtendría a tipos de interés cada vez más disparados. Desde Washington, Obama y Geithner instaron a un rescate en nombre de Wall Street, «dada la exposición de los bancos estadounidenses —3,6 billones de dólares— a los bancos europeos»[328]. Independientemente de lo que puedan pensar los economistas del FMI, lo cierto es que los líderes del Fondo deben

sus puestos de trabajo a Washington y Bruselas. En la práctica, esto significa Wall Street, Frankfurt y la bolsa de París.

Las condiciones de austeridad de la Troika para rescatar a los tenedores de bonos griegos

Washington y Bruselas tenían tres exigencias inexorables. La primera y más básica, que a los tenedores de bonos había que pagarles en su totalidad. Para lograr este objetivo, el FMI, el BCE y la CE formaron una *troika* para prestar a los Gobiernos el dinero suficiente para dar a los tenedores de bonos tiempo para deshacerse de sus participaciones. La amenaza implícita era: «Pagad o, de lo contrario, os convertiremos en parias financieros».

La segunda petición de la Troika fue que los países deudores «reformaran» los mercados de mano de obra, quebrando el poder de los sindicatos y haciendo retroceder las reformas laborales puestas en marcha durante el siglo pasado. La pretensión era que esto haría el trabajo más «competitivo», es decir, que lo abarataría.

> Las leyes que protegen a los trabajadores del despido se revisarán, al igual que las políticas que den ventajas a los sindicatos en la negociación salarial. Profesiones y oficios que durante décadas habían disfrutado de restricciones a la competencia —abogacía, auditoría, farmacia, ingeniería, arquitectura y transporte por carretera— se abrirían a la misma. […] Empresas públicas hinchadas, tales como los ferrocarriles nacionales y otras compañías de transporte públicas, se racionalizarían**[329]**.

La tercera demanda de la Troika era que, cuando los países no pudieran pagar a los tenedores de bonos con los ingresos corrientes y los ingresos fiscales, tendrían que empezar a vender su dominio público a los inversores privados —sin imponer límites a la cantidad que podían cobrar los nuevos compradores, hasta el punto de que se levantaron peajes en las carreteras y se impusieron tarifas sobre el agua, la electricidad y otros servicios básicos—. Este resultado último de los préstamos de «estabilización» del rescate se ha repetido tantas veces que debe ser considerado como el verdadero objetivo del FMI, el BCE y la política de la CE.

El entonces jefe del FMI, Dominique Strauss-Kahn, planeaba postularse para la presidencia francesa y no quería enemistarse con los votantes franceses o sus bancos, que eran los principales tenedores de bonos griegos (según diversas fuentes, tenían en su poder entre 31.000 y 60.000 millones de euros en dichos bonos, frente a los 23-35.000 millones de euros en manos de bancos alemanes). En mayo de 2010, el presidente francés, Nicolas Sarkozy, redondeó hacia arriba lo que se convertiría en un préstamo plurianual de

110.000 millones de euros, que era la cantidad que los Gobiernos europeos se comprometieron a pagar a los tenedores de bonos[330].

Los economistas del FMI que revisaron el programa de austeridad del BCE para Grecia lo encontraron «poco realista, demasiado duro», y plantearon la necesidad de reestructurar la deuda.

> Si Grecia, al igual que Argentina, tenía una deuda insostenible, un gran préstamo del FMI solo podría concederse a condición de que la deuda se reestructurase —en aplicación de la regla de «No Más Argentinas»—. Una rápida imposición de quitas aseguraría que la carga de la pérdida recayese sobre los acreedores privados que habían prestado dinero a Grecia en primer lugar. Otorgar a Atenas un gran préstamo de rescate internacional sin quitas supondría trasladar esa carga a los contribuyentes.

Pero Strauss-Kahn, evidentemente, temía que apoyar esta posición conduciría a que los funcionarios del BCE y de la CE rechazaran la participación del FMI. El precio de la aceptación por parte de estas dos instituciones de la zona euro era no interferir con sus demandas. La crónica antes relatada de la rendición del FMI, aceptando el papel de socio menor, llega a la conclusión de que una reducción de la deuda

> simplemente no era algo tolerable para la mayoría de los grandes prestamistas de Europa, el más implacable de los cuales era Trichet, del BCE. La cuestión se planteó en una reunión del BCE que tuvo lugar en la primavera de 2010, cuando Jürgen Stark, una de las seis personas de la junta ejecutiva, argumentó que la deuda de Grecia era insostenible y que, por lo tanto, la solución debía pasar por que los acreedores privados sufrieran pérdidas.
>
> El presidente del BCE «explotó», según uno de los asistentes. «Trichet dijo: "¡Somos una unión económica y monetaria, y no debe haber ninguna reestructuración de la deuda!"», recordaba esta persona. «Estaba gritando»[331].

Así que el 9 de mayo el FMI capituló y se unió al BCE y a la CE para formar la Troika, financiando más de un cuarto de los 30.000 millones de euros en tres años del acuerdo de emergencia con Grecia. Este fue, con mucho, el mayor préstamo que el FMI había hecho nunca. A pesar de que sus normas habituales limitan el endeudamiento anual de un país al 200 por ciento de su cuota, el préstamo griego era del 3.200 por ciento (¡!).[332] Esto «salvó» a Grecia del *default* en un gran pago de amortización que vencía por entonces.

Las acciones de los bancos franceses, que habían invertido fuertemente en bonos griegos, aumentaron el 24 por ciento. Los rendimientos de los bonos del Gobierno griego retrocedieron desde el nivel de casi el 17 por ciento (que anticipaba el impago inminente) a «solo» el 15,7 por ciento. Pero en lugar de reactivar la economía, el nuevo endeudamiento ayudó a financiar una fuga de capitales de más de 60.000 millones de euros de los bancos griegos a Suiza y a otros centros bancarios. Esta fuga obligó a los bancos a dejar de prestar, dejando el mercado interno tan seco que los exportadores no podían obtener crédito ni para enviar las mercancías a los compradores. La austeridad griega

que siguió llevó el desempleo a casi el 30 por ciento y provocó un colapso económico más profundo que el de la Gran Depresión de la década de 1930.

Susan Schadler, exsubdirectora del Departamento de Europa del FMI, cita dos presiones políticas como responsables de los «apaños» que se introdujeron en su análisis de sostenibilidad de la deuda (ASD): «La negativa de Europa, ya fuera a aceptar la reestructuración o a proporcionar más financiación en condiciones más favorables; y la avidez del FMI por participar, incluso aunque el programa no trazara una hoja de ruta hacia la sostenibilidad de la deuda y al acceso renovado a los mercados»[333].

A Grecia se le dijo que emulara a Letonia (¡!). Se le conminó a que dejara a la economía desangrarse, recortando el gasto público en un 7 por ciento durante los dos años siguientes, mientras aumentaba los ingresos tributarios en un 4 por ciento. Estas condiciones se basaban en unas previsiones amañadas a efectos de dar una ilusión de viabilidad. «Por ejemplo, se suponía que las exportaciones griegas de bienes y servicios aumentarían en un 65 por ciento durante más de seis años».

Los directores del FMI cayeron en la cuenta de que el rescate de los tenedores de bonos de Grecia podría causar un desastre económico. René Weber, representante suizo del FMI, comentó que los supuestos de que partía el rescate eran «excesivamente voluntaristas. Incluso una pequeña desviación negativa de las proyecciones de crecimiento de referencia haría el nivel de deuda insostenible en el largo plazo» (el programa se derrumbó en solo dos años). El director, el indio Arvind Virmani, advirtió de que «el ajuste fiscal previsto sería una "carga de mamut [que] podría desencadenar una espiral deflacionaria de caída de los precios, del empleo y de los ingresos fiscales que eventualmente podría socavar el propio programa", por lo que un impago o reestructuración podrían ser "inevitables"»[334]. Pero después de haber dejado constancia de sus dudas, los directores no interfirieron más y dejaron que Strauss-Kahn siguiera adelante con un préstamo que condenó a Grecia a la depresión, al asumir las deudas contraídas con los tenedores de bonos privados sin la rebaja o quita que esperaban los mercados financieros.

El subterfugio del «riesgo sistémico» para neutralizar la oposición en el FMI a los préstamos de rescate

Para permitir seguir adelante con los préstamos aun cuando no se cumplían los criterios de sostenibilidad del FMI, los burócratas del Fondo diseñaron la cláusula de «renuncia al riesgo sistémico». Era un modelo de razonamiento circular que bien podría enseñarse a los estudiantes de filosofía. «Todas las

crisis severas de deuda llevan aparejados riesgos de producir efectos secundarios sistémicos»[335], señala Schadler. Como la «confianza» estaba amenazada, se consideraba que el sistema financiero global peligraría si se dejaba de pagar un solo vencimiento de deuda o se imponía una quita a los tenedores de bonos. Cualquier «corte de pelo» a los tenedores de bonos podría causar el pánico y el «contagio». Por lo tanto, *no importaba* lo que pudieran decir los economistas del FMI con respecto a la sostenibilidad de la deuda. El FMI está comprometido a preservar la «confianza» a toda costa —la confianza en que la Troika prestará a los Gobiernos lo suficiente para que paguen a sus tenedores de bonos y a los especuladores el total de lo que les deben (pero no los fondos de pensiones a los jubilados)—. La cláusula de renuncia al riesgo sistémico significaba que ningún tenedor de bonos podía perder nada. La mano de obra y los contribuyentes deben pagar por las pérdidas derivadas de los préstamos de alto riesgo o, de lo contrario, habrá «contagio».

Cuando los banqueros globales se retuercen las manos mostrando su preocupación por que el sistema financiero se pueda venir abajo, lo que realmente quieren decir es que el *Uno por ciento* puede perder parte de la asombrosa cantidad de riqueza que ha venido acumulando desde los años de la burbuja. Para proteger al *Uno por ciento* de la pérdida, la política del FMI, del BCE y de la CE es insistir en que la economía y el 99 por ciento deben apretarse el cinturón. «Los acuerdos de préstamo con Irlanda aprobados en diciembre de 2010 (2.322 por ciento de la cuota) y con Portugal de febrero de 2011 (2.306 por ciento de la cuota) incluían la cláusula de renuncia de riesgo sistémico en la sostenibilidad de la deuda», ante las quejas de Schadler. «En el caso de Irlanda, el personal del Fondo defendió una opción de reestructuración que habría reducido las dudas sobre la sostenibilidad de la deuda —una reducción de la deuda bancaria a nombre de los prestamistas principales—, pero no logró que se adoptara en el seno de la Troika».

La afirmación de que las reestructuraciones de deuda para los tenedores de bonos crearían un fallo financiero sistémico al destruir la «confianza» es un mito cuyo origen hay que buscarlo en el ámbito de las relaciones públicas. Fabricado por los grupos de presión de los tenedores de bonos como parte de su estrategia alarmista, está emparentado con la pretensión de Geithner de que, de no haber habido rescate, los cajeros automáticos se habrían quedado sin efectivo y la gente no habría podido acceder a sus cuentas bancarias.

Que esto es simplemente una táctica de miedo quedó patente en marzo de 2012, cuando los bonos griegos finalmente sufrieron una rebaja del 60 al 75

por ciento. No hubo tal fallo sistémico. Mirando hacia atrás a la fatídica decisión de abril de 2010, Schadler concluye: «[De haberse producido antes la reestructuración] el contagio —incluyendo a España e Italia— se habría adelantado, pero pocos argumentaron que habría sido peor de lo que fue luego»[336].

En una línea similar, Blustein piensa que «el FMI debería haber estado en el lado opuesto de la mesa de negociación, enfrente del BCE y no en el mismo lado»[337]. Pero Strauss-Kahn, preocupado por su propia reputación política en Francia, mostró su conformidad a unirse a la política protenedor de bonos del BCE a cambio de que el FMI fuera aceptado en la Troika. Desde marzo de 2012 el Fondo ha seguido usando la renuncia de riesgo sistémico para las reestructuraciones de deuda, ya que su «personal no ha hallado una alta probabilidad de sostenibilidad de la deuda. Sin embargo, el nivel de financiación continúa siendo igual de alto. ¿Hay alguna justificación para ello, más allá de la conveniencia política?»[338].

Los acontecimientos de 2011 demostraron que la manida «confianza» significaba dar palos de ciego y abstenerse de medir de manera realista la capacidad de pago del deudor. Esta suspensión de la incredulidad era políticamente necesaria, ya que una vez que se reconoce que las deudas no se pueden pagar con los ingresos fiscales y la austeridad, los principios morales básicos llaman a cancelarlas. Ninguna nación deudora debería ser obligada a cometer un suicidio económico, desmantelar su sector público y forzar al 5, 10 o 20 por ciento de su población a emigrar, como hizo la «exitosa» Letonia, seguida debidamente por Grecia. La cuestión es qué interés debe tener prioridad: las demandas de los acreedores o el crecimiento económico y el empleo de las naciones soberanas.

El resultado final

En marzo de 2011 los bonos griegos volvían de nuevo a devaluarse, ofreciéndose con grandes descuentos, mientras los ahorros huían de la economía. Pero en lugar de aumentar los impuestos a las empresas o tomar medidas enérgicas contra la evasión fiscal —notoria— de los magnates que dominaban los dos principales partidos políticos, los mandatarios congelaron las pensiones, aumentaron el IVA a los consumidores y anunciaron una agenda de privatizaciones a precio de saldo.

Un gran número de griegos se negaron a pagar las nuevas tarifas de los peajes de carretera o de otros servicios públicos. La policía se abstuvo de hacer cumplir la recaudación y los sindicatos del sector público llamaron a

una huelga general de dos días, que pronto se extendió hasta convertirse en un movimiento antiausteridad («No pagaré») similar a *Occupy Wall Street* o al movimiento del 15-M en España.

Rompiendo con la línea dura del BCE, el ministro de Finanzas alemán, Wolfgang Schäuble, propuso una moratoria de la deuda de siete años, e insistió en una quita a los tenedores de bonos como condición previa a una nueva ayuda a Grecia. También pidió la participación del FMI, para que desempeñara un papel moderador[339]. Su baño de realidad (en la línea de muchos economistas prominentes, que veían la falta de lógica de las demandas de los acreedores) provocó el pánico en los mercados. Martin Wolf explicó la imposibilidad de Grecia de pagar el préstamo del rescate en los términos planteados:

> Supongamos que las tasas de interés de la deuda griega a largo plazo fueran del 6 por ciento, en lugar del actual 16 por ciento. Supongamos, también, que el PIB nominal crece a un 4 por ciento. […] Incluso para estabilizar la deuda, el Gobierno debe tener un superávit primario (antes del pago de intereses) del 3,2 por ciento del PIB. Para que la deuda griega caiga hasta el límite fijado por el tratado de Maastricht del 60 por ciento del PIB en 2040, el país necesitaría un superávit primario del 6 por ciento del PIB. Cada año, entonces, el pueblo griego tendría que ser engatusado y coaccionado para que pagara mucho más en impuestos de lo que recibe en forma de gasto público[340].

El *Wall Street Journal* también vio la imposibilidad matemática de Grecia de pagar sus deudas, dados los altos tipos de interés y los descuentos en los bonos del Tesoro griego, que eran un reconocimiento inequívoco de la inevitabilidad del impago. «Alemania querría que los bancos refinanciaran su deuda griega. Pero Grecia no puede pagar el 17 por ciento de tasas de interés durante 10 años. Así que, si los bancos refinancian la deuda a tasas de mercado, el impago eventual de Grecia está garantizado». El mismo periódico informó de que (el 17 de junio de 2011) el coste del seguro de impago estaba en «182 dólares al año para asegurar 1.000 dólares de deuda griega a cinco años, lo que implica una probabilidad del 63 por ciento de pérdida total en cinco años»[341].

Centrándose en el corto plazo, los acreedores de la UE argumentaron que la negativa a sus condiciones de rescate traería consigo una fuga de capitales aún mayor. Los bancos colapsarían y sobrevendría la anarquía. El primer ministro de Luxemburgo, Jean-Claude Juncker, amenazó con que si Grecia no se doblegaba a los ministros de Finanzas europeos, la UE podría bloquear el pago del tramo del paquete de rescate, que el FMI debía liberar en junio. El 1 de junio, Moody’s bajó la calificación de la deuda griega al nivel de bono basura (Caa1, por debajo de la ya baja B1), con lo que la estimación de la

probabilidad de incumplimiento se situaba en el 50 por ciento. Standard & Poor's hizo lo mismo.

El 25 de mayo, una manifestación masiva en la plaza Syntagma de Atenas erigió tiendas de campaña, preparándose para una larga ocupación. El 27 de mayo, cuando las negociaciones con la Troika alcanzaban un punto álgido, el líder conservador Antonis Samaras dijo lo siguiente: «No estamos de acuerdo con una política que mata la economía y destruye a la sociedad. […] Solo hay una salida para Grecia, que pasa por la renegociación del acuerdo de rescate [UE/FMI]». Rechazó el paquete de rescate de 110.000 millones de euros (155.000 millones de dólares) de Papandréu, «porque la condición acordada a cambio […] es una austeridad que está secando la vida de la economía»[342]. El domingo 5 de junio, más de 70.000 griegos se reunieron frente al Parlamento, para protestar por las exigencias de la UE de poner a la venta 50.000 millones de activos públicos griegos y por que se impusieran recortes laborales en el sector público. El creciente campamento de la plaza Syntagma levantó pancartas: «Retirada de las nuevas medidas» y «Grecia no está en venta»[343].

Los funcionarios de la UE exigieron «que la política interna no se pusiera en el camino de un programa de recuperación revitalizado»[344], eufemismo para una austeridad más profunda e incompatible con la recuperación. Las protestas se volvieron más violentas, pero el Parlamento aprobó una segunda ley de austeridad el 29 de junio, combinada al mes siguiente con una «reforma» de las pensiones que recortaba aún más los ingresos por jubilación comprometidos y elevaba la edad de jubilación de las mujeres de 60 a 65 años, a la par con la de los hombres.

El hecho de que se planteara el abandono del euro por parte de Grecia debilitó el tipo de cambio de la moneda, ya que los inversores vendieron eurobonos para comprar dólares e incluso libras esterlinas. En julio, un nuevo paquete de medidas exigía una reducción del 50 por ciento del valor nominal de la mayor parte restante de la deuda privada. Se consideró que la nueva salvación era la privatización. El Gobierno elaboró un calendario de ventas, con la intención de llegar a recaudar 15.000 millones de euros en 2013. Un columnista del *Financial Times* llamó a esto «una provocación política y un acto de vandalismo económico», anticipando lo que en verdad sucedió: «Bajo el esquema que ahora es probable que se acuerde, cualquier déficit en los ingresos de la privatización supondría, por lo tanto, abrir una brecha de financiación. Los países acreedores, casi con seguridad, pedirían a Grecia que cerrara la brecha con aún más austeridad. Tal estrategia es irresponsable

desde el punto de vista financiero, y políticamente temeraria»[345]. Los empleados sindicalizados del sector público se movilizaron para evitar la privatización (y la inevitable ola de despidos) amenazando con la huelga, llevando a Papandréu a prometer que el Gobierno mantendría el control del 51 por ciento[346].

Los acreedores esperaban revertir los valores socialdemócratas mediante el uso del apalancamiento de deuda. Sin él, Grecia no se vería obligada a: 1) reducir el empleo y los salarios a través de los recortes en el gasto público y las reformas antiobreras, 2) privatizar sus servicios públicos y 3) obligar al tándem socialista/conservador a ceder el control de la política económica a *apparatchiks* de la Troika. «La reestructuración de la deuda regulada bajo la legislación nacional se completó en marzo de 2012, y la de la deuda internacional, dos meses más tarde»[347]. Al final del año más del 60 por ciento de la deuda griega se había desplazado a manos públicas. Los tenedores de bonos habían ganado, después de haber cobrado sus títulos sin tener que sufrir una quita. Los contribuyentes griegos pagaron la factura.

Algunos antiguos funcionarios del FMI mantuvieron la esperanza de rectificar las cosas. A mediados de abril de 2015, a medida que el riesgo de un nuevo *default* griego se hacía más probable, Ashoka Mody, exdirector adjunto de Estudios del FMI y de los Departamentos de Europa, dijo con vehemencia: «En lugar de exigir la devolución y más austeridad, el FMI debería reconocer su responsabilidad por la difícil situación del país y perdonar parte de la deuda». Pero tal cosa no sucederá mientras el FMI siga empeñado en el «error fatal» que cometió en 2010. «En lugar de permitir el *default*, es decir, que Grecia impagara sus deudas insalvables con los acreedores privados, optaron por prestarle el dinero para que pagara en su totalidad»[348].

La exfuncionaria del FMI Schadler señala que cuando el personal del Fondo vio en 2010 que la deuda de Grecia era insostenible, «según los informes, dejaron claro que la estrategia elegida implicaría pérdidas significativas, y que los acreedores oficiales europeos debían asumir la totalidad de las mismas». Mody está de acuerdo: «Para reafirmar su independencia y recuperar su credibilidad perdida, es preciso cancelar una gran parte de la deuda de Grecia y obligar a sus accionistas ricos a soportar las pérdidas».

El colapso de las reparaciones alemanas y de las deudas entre los aliados en la década de 1920 mostró que «las deudas que no se pueden pagar, no se pagarán». Lo que bloquea esta toma de conciencia entre los economistas neoliberales es su fantasía de que, exprimiendo un superávit fiscal lo

suficientemente grande, todas las deudas se pueden pagar. Los neoliberales son incorregibles en su preferencia por dar satisfacción a sus sentimientos proacreedores y antiobreros, ante la realidad de que la austeridad fiscal contrae la economía y, por lo tanto, la capacidad de producir un excedente para pagar a los acreedores.

22
Las altas finanzas convierten la democracia en «basura»

«No es posible exigir que el nuevo Gobierno griego siga el curso del anterior —el cual, no hay que olvidarlo, fracasó rotundamente—. […] De lo contrario, habría que abolir las elecciones [en aquellos países que están en un programa de austeridad]. […] En otras palabras, esto significa la completa abolición de la democracia en Europa, el final de toda pretensión de democracia, el comienzo de la desintegración y de una división inaceptable de la Europa unida. Esto supone el principio de la creación de un monstruo tecnocrático que dará lugar a una Europa totalmente ajena a sus principios fundadores».

Primer ministro ALEXIS TSIPRAS,
«Europa en la encrucijada»,
Le Monde, 31 de mayo de 2015.

Las altas finanzas y la democracia no casan bien. Los votantes irlandeses rechazaron el Tratado de Lisboa y los votantes islandeses respondieron con un rotundo «No» en el referéndum sobre si se debían aceptar las condiciones financieras de Gordon Brown. Así que los bancos centrales de Europa estaban comprensiblemente temerosos de dar a los griegos la oportunidad de votar en contra de los términos del rescate. Un voto negativo habría planteado, al menos, un motivo moral y, por lo tanto, tal vez incluso una base legal para rechazar el pago de las deudas asumida por el Gobierno ante un fuerte rechazo popular.

La política post-1980, desde Grecia a Irlanda, España, Portugal e Italia, llevó a partidos que se llamaban socialistas y democráticos (así como a los demócratas en Estados Unidos) a poner los intereses de los bancos y tenedores de bonos por encima de los de la mano de obra y a entregar a sus electorados a la clase financiera. Reducir las pensiones y el gasto social mientras se privatizan los monopolios de infraestructura es lo contrario de todo lo que el socialismo había significado tradicionalmente.

El giro fue más fuerte en el New Labour de Tony Blair, así como entre los socialistas del PASOK griego, que se unieron con el Partido Conservador para imponer la austeridad. En 2010 acordaron con la canciller alemana, Angela Merkel, no permitir la «injerencia» de los votantes en las condiciones

establecidas por la Troika para el rescate de los bancos franceses, alemanes y de Estados Unidos a expensas del contribuyente griego. El PASOK propuso inicialmente someter el programa de austeridad de la zona euro a una consulta popular, pero cuando se hizo evidente que los votantes griegos se opondrían a las condiciones del mismo, Merkel insistió en que la consulta se cancelara.

La reacción política inevitable a las demandas de austeridad de la Troika era presionar para reafirmar el control sobre el presupuesto nacional de Grecia y proteger sus recursos. La prensa, consciente de que se había abierto una brecha política que parecía insalvable, acuñó una nueva palabra: *GREXIT*, o salida de Grecia del euro.

Al ratificar las condiciones de austeridad del rescate sin dar la palabra a los votantes, el primer ministro Papandréu y sus líderes del PASOK quedaron destruidos políticamente. Entregándose a una política de «devaluación interna» de tipo báltico, alegaron que *no había otra alternativa* que bajar los niveles salariales y de empleo. «El propio Papandréu ha admitido que no tenía voz y voto en las medidas económicas que se nos infligieron», dijo un izquierdista en 2010, mientras el Gobierno recortaba el gasto público. «Eran medidas decididas por la UE y el FMI. Ahora nos encontramos bajo supervisión externa, lo cual plantea dudas sobre nuestra independencia económica, militar y política»[349].

Tal y como se temía, las condiciones del préstamo de la Troika agravaron los problemas de deuda de Grecia, al estancar la economía. La fuga de capitales se incrementó, obligando a los bancos griegos a reducir sus líneas de crédito a las empresas, privándoles de los préstamos que necesitaban para funcionar y exportar. La espiral descendente que siguió a continuación amplió la austeridad en lugar de reducir el déficit presupuestario de Grecia —es decir, volvió a producir el mismo resultado que las políticas de austeridad llevan produciendo desde hace medio siglo (¡!)—. Grecia se convirtió en un cruel experimento muy parecido a Letonia, para comprobar hasta qué punto se puede empobrecer a una población antes de que esta se plante y diga: «Basta: *tiene que haber* una alternativa».

Unos déficits presupuestarios del tamaño de los de Grecia no podían continuar. Esto resultaba evidente. Pero los acreedores rara vez instan a restablecer el equilibrio mediante impuestos a los ricos o acudiendo a la creación de dinero por parte del Banco Central para cubrir el gasto interno (salvo si es para dárselo a las instituciones financieras). Insistieron en que Grecia equilibrara su presupuesto con la venta de terrenos públicos, lugares

de interés turístico, islas, puertos, instalaciones de agua y alcantarillado y los derechos de exploración de gas en el Egeo.

Vender activos es algo diferente a gravar a los rentistas y a otros jugadores bien situados. La venta de activos no *reduce* los déficits; se limita a *financiarlos*. Reflejan el hecho de que no se ha podido gravar la riqueza ni crear dinero público a través del Banco Central. Los dos principales partidos griegos no estaban dispuestos a gravar a las élites ni a revertir la corrupción ni el clientelismo rampante. Este fracaso dejaba a la endeudada economía sin más opciones que la de ser repartida entre sus acreedores.

«La democracia es basura»

Papandréu había defendido durante mucho tiempo la celebración de referéndums en asuntos de política nacional. El 12 de junio de 2008, antes de ser elegido como primer ministro, había instado a Grecia a emular a Irlanda y celebrar un referéndum sobre la conveniencia de firmar el neoliberal Tratado de Lisboa. Después de que el Gobierno griego se plegara a los términos del rescate de la Troika y aprobara el proyecto de ley de austeridad el 20 de octubre de 2011, anunció su intención de celebrar un referéndum de «consenso» sobre si aceptar o no el programa. El consejo de ministros griego dio su apoyo unánime el 31 de octubre, y el 4 de noviembre estaba previsto celebrar una votación parlamentaria al respecto.

Papandréu se reunió con Merkel y Sarkozy en Cannes el 1 de noviembre, dos días antes de la apertura de las reuniones del G-20. Las encuestas de opinión mostraban que dos tercios de los griegos rechazaban las condiciones del plan de rescate, pero querían permanecer en la zona euro. Por toda Grecia fueron extendiéndose las manifestaciones en favor del «No». Así las cosas, los alemanes y los franceses trataron de formular la cuestión de una manera estrecha, diseñada para lograr el «Sí». ¿Querían los votantes ser parte de Europa?

El objetivo era evitar hacer la pregunta que realmente importaba: ¿querían los votantes griegos imponerse a sí mismos una década de depresión, recortar los servicios públicos, introducir «reformas» laborales antisindicales y vender el suministro de agua de Atenas, su puerto, sus hermosas islas y sus derechos sobre el gas en el Egeo a los alemanes y otros acreedores?

Papandréu probablemente esperaba que la amenaza de celebrar un referéndum reforzara su posición en la preparación de las reuniones del G-20 y persuadiría al BCE para que aflojara los términos del rescate. Sin embargo, Sarkozy y Merkel le dijeron que la Troika no liberaría los 8.000 millones de

euros que estaban retenidos hasta que quedara claro que los principales partidos griegos se comprometían expresamente a pagar de acuerdo con los términos establecidos. El primer pago de bonos vencía en siete semanas, el 19 de diciembre. Según diversas fuentes, Merkel dijo que «el tramo de ayudas solo podría entregarse una vez que Grecia hubiera cumplido todas las condiciones, y siempre que el referéndum griego diera un resultado positivo»[350]. El ministro de Finanzas Schäuble planteó la cuestión de la siguiente manera: «Si Grecia acepta la carga y el esfuerzo requerido por los programas de ayuda, si quiere permanecer dentro de la zona euro, entonces la apoyaremos»[351].

A su regreso a Atenas, Papandréu dio marcha atrás en su defensa del referéndum. «Aquí no se trata simplemente de un programa», anunció, reformulando la cuestión según los términos de Merkel-Sarkozy. «De lo que se trata es de si queremos permanecer en la zona euro». Una vez fijado que el objetivo era ganar la votación parlamentaria, Papandréu dijo a sus colegas del PASOK: «No hay necesidad de celebrar un referéndum, ya que la oposición conservadora se ha comprometido a apoyar los términos del rescate de 130.000 millones de la Unión Europea, el Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional. […] Si logramos un consenso, entonces no necesitamos un referéndum»[352]. El líder conservador Antonis Samaras intervino para prometer que haría «todo lo posible para detener el referéndum»[353].

Estas declaraciones de ambos partidos calmaron los mercados. El rendimiento de los bonos retrocedió, los precios de las acciones subieron y lo mismo hizo el tipo de cambio del euro frente al dólar. Pero las maquinaciones para cancelar el referéndum sobre la deuda provocaron un editorial de Frank Schirrmacher en uno de los periódicos más importantes de Alemania, el *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, donde se leía: «La democracia es basura»; «Aquel que somete una cuestión vital a referéndum es una amenaza pública para Europa. Este ha sido el mensaje de los mercados —y […] de los políticos también»[354].

En juego estaba si los políticos griegos cederían la planificación económica a la burocracia de la UE. Los alemanes habían acuñado una palabra, *ordoliberalismo*, para describir la aplicación tecnocrática de la «estabilidad», administrada desde arriba hacia abajo.

Geithner interviene en las negociaciones euro-griegas en nombre de las apuestas bancarias de Estados Unidos

La explosión del crédito mundial tomó la forma de deudas que superaban con creces la capacidad de pago. Los tenedores de bonos, los bancos y los inversores ricos perderían con una suspensión de pagos griega, especialmente los principales bancos franceses y alemanes. Así les sucedería también a los bancos estadounidenses «demasiado grandes para quebrar» [*Too Big To Fail*], los cuales trataron la crisis griega como si se tratara de un evento deportivo financiero, suscribiendo CDS para apostar que Europa terminaría prestando a Grecia el dinero para pagar. En octubre de 2010, el secretario del Tesoro Geithner había trasladado reiteradamente a los europeos el mensaje de que no reestructuraran la deuda de Grecia, por temor a que Irlanda, Portugal, España e Italia exigieran un trato similar. Además del riesgo para la solvencia bancaria en Europa, Wall Street había suscrito tantos CDS que el sistema financiero de Estados Unidos podía bloquearse. Geithner advirtió de que la economía europea se resentiría, a no ser que el BCE insistiera y obtuviera el pago en su totalidad[355].

Cuando las reuniones del G-20 comenzaron el 3 de noviembre de 2011 en Cannes, el presidente Obama instó a los líderes europeos a que pusieran más dinero en el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera, para que pudiera prestar a Grecia ayuda suficiente para salvarla del impago (*default*) —y, de paso, permitir que los bancos de inversión de Estados Unidos y los especuladores ganaran las apuestas que habían hecho a cuenta de los bonos griegos—.

Las cuestiones se centraron en un problema técnico: un acuerdo de la mayoría de los tenedores de bonos para condonar deuda griega ¿constituiría un caso de *default*? En mayo de 2011 Standard & Poor's había rebajado en dos escalones la calificación crediticia de Grecia, partiendo de la base de que incluso una reestructuración «voluntaria» (consistente en una quita o bien en una extensión de los vencimientos de deuda en sus préstamos del rescate de 2010) «es probable que constituyera un *distressed exchange*[356], es decir, un *default* selectivo»[357]. Eso significaba que Wall Street y otros bancos que habían suscrito seguros de impago se harían responsables del pago a los tenedores de bonos. Esto es lo que llevó al presidente Obama a presionar a Europa para que no condonara los préstamos griegos, sino que extendiera un *nuevo* crédito que permitiera a Grecia pagar a los tenedores de bonos y evitarles a los corredores de apuestas financieras de Estados Unidos el tener que pagar.

En la reunión económica anual de la Fundación Boeckler en Berlín (y también en las reuniones en Frankfurt) a principios de noviembre, oí a

banqueros y a otros asistentes expresar consternación por cómo la política nacional de Estados Unidos estaba haciendo directamente *lobby* en favor de los contribuyentes de campaña de Wall Street. Un político me dijo que el presidente Obama había demostrado a Europa que no importa quién sea presidente en Estados Unidos ni cuán altas las esperanzas puestas en una solución progresista por parte de Washington: Europa no puede depender del liderazgo estadounidense.

Para proteger los bancos de Estados Unidos que hicieron apuestas al estilo AIG, suscribiendo seguros de impago para los tenedores de bonos de la deuda griega, el BCE sugirió llamar al *default* con el eufemismo de «renegociación voluntaria» y les pidió a los bancos y otros tenedores de bonos que redujeran voluntariamente la deuda. Pero los políticos alemanes insistieron en que los tenedores de bonos asumieran una pérdida, especialmente en vista de los elevados tipos de interés que los recientes compradores de bonos griegos estaban recibiendo —después de todo, se supone que el interés es para compensar el riesgo—. Pero los inversores buitre esperaban el pago del total.

Las reuniones del G-20 terminaron en desorden, sin saber hasta qué punto podían empujar a Grecia.

Los políticos griegos deciden en contra de los votantes

El Gobierno de coalición de Grecia temía que el apoyo a la austeridad pudiera conducir a los votantes a los brazos de la coalición antirrescate SYRIZA, recién formada. «Un diputado y peso pesado del PASOK se dio de baja en el partido, estrechando aún más la escasa mayoría de Papandréu, que pasó a ser de 152 (de 300) escaños. Algunas voces pidieron un Gobierno de unidad nacional seguido de unas elecciones anticipadas, que, por otra parte, también exigía la oposición». Sin embargo, Papandréu advirtió: «En este momento unas elecciones no solo serían un desastre, sino que no podrían tener lugar en interés del pueblo». Y propuso que «hay una solución: apoyar el acuerdo (de rescate de la UE) con un enfoque multipartidista, sin elecciones, con un Gobierno fuerte»[358]. Necesitado de 151 votos para aceptar los términos de la zona euro, el 4 de noviembre Papandréu ganó por poco margen el voto de confianza, por 153 a 145, y luego, cediendo a la presión de Nueva Democracia y LAOS, renunció a la mitad de su mandato de cuatro años.

El tercer partido más grande de Grecia eran los comunistas de Aleka Paparriga (con 21 escaños). Junto con SYRIZA, de Alexis Tsipras (9 escaños), se opusieron a las medidas de austeridad y pidieron elecciones. Al

ver que el PASOK había perdido a su electorado, Nueva Democracia apoyó la petición, al igual que los conservadores[359].

Se necesitaron cuatro días de negociación entre el dividido PASOK de Papandréu, los conservadores de Nueva Democracia de Antonis Samaris y el ultraderechista Partido Popular Ortodoxo (conocido como LAOS) para acordar la forma de evitar ser acusados de aceptar el programa de austeridad del BCE. El 5 de noviembre de 2011 anunciaron conjuntamente que *no había otra alternativa* que formar un «Gobierno provisional» no partidista para poner en práctica el plan de rescate de 130.000 millones de euros (177.000 millones de dólares) acordado en la cumbre en Bruselas del 27 de octubre. Samaris dijo que, en vista de la insistencia del BCE en que Grecia mostrara «un mandato claro» a la hora de aceptar los términos del rescate, se necesitaban unas nuevas elecciones con carácter inmediato para asegurar los 8.000 millones de euros del tramo del rescate a mediados de diciembre y evitar el *default*.

El 11 de noviembre, Papandréu cedió el puesto de primer ministro a su asesor económico, Lucas Papademos —el mismo hombre que había pasado en el banco central de Grecia los años 2001-2002, organizando el famoso canje de deuda con Goldman Sachs para ocultar la situación real del Estado griego durante la transición del dracma al euro—. Su éxito le ayudó a elevarse al puesto de vicepresidente del BCE entre 2002 y 2010, por lo que su nombramiento para dirigir el Gobierno provisional se hizo obviamente para administrar la sumisión griega a las condiciones del rescate.

Elogiado en la prensa financiera como una «personalidad no política con una sólida formación económica»[360] (es decir, profinanciero y antitrabajo), Papademos advirtió al Parlamento de que rechazar los términos del rescate de la eurozona sería una catástrofe, e instó a la cámara a darle un mandato para imponer la austeridad. Ganó un voto de confianza el 16 de noviembre, para que negociara las condiciones que Grecia tendría que satisfacer a fin de obtener los préstamos para rescatar a sus tenedores de bonos.

Un escándalo estalló cuando el *Financial Times* publicó una lista de 10 páginas de las «acciones previas» que la UE y el FMI requerían de Grecia. Los términos empezaban con una ley de «derecho al trabajo» y exigían la apertura de profesiones sindicadas en la educación, la construcción y las empresas públicas que estaban programadas para ser privatizadas, a fin de hacerlas más atractivas para los posibles compradores. A Grecia también se le dijo que recortara 150.000 empleos públicos más durante los siguientes tres años, especialmente en los sectores de la sanidad y las pensiones. El salario

mínimo mensual de 750 euros, ya de por sí bajo, tendría que reducirse y la prima salarial de dos meses anuales para los trabajadores del sector privado, eliminarse.

Alemania pidió que los ingresos fiscales se pusieran en un fondo especial, dando prioridad en el cobro a los titulares de los nuevos bonos de rescate (algo que tenía reminiscencias de los acreedores extranjeros que tomaron el control de las aduanas de América Latina en el siglo XIX). «A Atenas solo se le permitiría gastar en el funcionamiento normal del Estado después de que pagara el servicio de la deuda»[361]. Un comisario de presupuesto enviado por la eurozona estaría facultado para supervisar el Parlamento griego y vetar cualquier gasto susceptible de desviar ingresos fiscales en detrimento de los tenedores de bonos. Para rematar las cosas, el FMI y el BCE retendrían tramos futuros del rescate si Grecia se demoraba en la privatización de activos clave.

Para dar la impresión de que esto se estaba negociando con un poco de *quid pro quo*, el BCE se ofreció a renunciar a lo que se había embolsado por los aumentos de precio de los 40.000 millones de euros en bonos griegos que había adquirido con fuertes descuentos respecto de su valor nominal de alrededor de 55.000 millones. Al reducir el riesgo de impago, el BCE se encontró con una ganancia inesperada (al igual que muchos especuladores). Para aliviar parte de la carga de la deuda, el BCE le prestaría dinero a Grecia para que comprara y retirara los bonos al precio bajo que el BCE había pagado. Esto ahorró a Grecia alrededor de 15.000 millones de euros. Pero no era más que una gota en el océano, al lado de la devastación que se habría de infligir a la economía griega tras la aprobación parlamentaria del plan de austeridad, los días 12 y 13 de febrero del 2012, pese a las protestas públicas.

El problema, por supuesto, es que los economistas neoliberales que crearon el BCE lo habían maniatado deliberadamente para evitar que el banco prestara a los Gobiernos; estaba concebido únicamente para extraer ingresos de los Gobiernos. Era, por lo tanto, lo contrario de un banco central «real»[362].

La privatización de activos en caso de que las previsiones del FMI en cuanto al éxito de la austeridad no se materialicen

Cuando el mito de que la austeridad va a crear un superávit presupuestario se cae, los banqueros promueven a continuación el mito de que la única manera de pagar a los tenedores de bonos es adquiriendo masivamente la titularidad de activos. En consecuencia, la Comisión Europea y el BCE exigieron

privatizaciones para financiar el déficit presupuestario de Grecia. «Grecia está en venta —barato— y Alemania compra», reportó el *Wall Street Journal*. «Las empresas alemanas están a la caza de gangas en Grecia, mientras el endeudado Gobierno se dispone a vender activos públicos para estabilizar las finanzas del país»[363].

El periódico publicaba un artículo de opinión que sugería que los bonos del Estado helénico fueran «respaldados por activos griegos reales», que los tenedores de bonos podrían ejecutar directamente si el Gobierno dejaba de atender un pago. «Estoy convencido de que la única salida a la crisis financiera de Europa es que Alemania básicamente se apropie de Grecia», sugería el gestor de fondos de cobertura Andy Kessler.

> En tal caso, la deuda griega, en euros, se convertiría en bonos alemanes a largo plazo, respaldados en parte por la buena fe del Gobierno alemán, pero también por activos griegos —ya se sabe: servicios públicos, ferrocarriles, autopistas de peaje, aeropuertos, servicios de telefonía móvil, turismo, fábricas de ouzo y tal vez incluso las islas de Santorini y Mykonos—. En el caso de que (algunos lo dan por hecho) Grecia caiga en *default*, los alemanes o los nuevos tenedores de bonos terminan con los activos, al igual que sucede con la ejecución de una casa. […] A continuación, los nuevos propietarios entrarían en escena y racionalizarían cada negocio, despidiendo al personal que hiciera falta para hacer que cada empresa fuera rentable, en manos ya no públicas, sino privadas. Este es un viejo truco de los fabricantes estadounidenses: vender una antigua fábrica a otra persona y dejar que sean los nuevos propietarios desconocidos los que despidan a los trabajadores[364].

Deutsche Telekom anunció su intención de pagar 400 millones de euros (aproximadamente 590 millones de dólares) para aumentar su participación en Hellenic Telecommunications al 40 por ciento (un 10 por ciento adicional sobre lo que ya poseía), con la promesa de reducir los costes laborales. Un informe de la Comisión Europea facilitó una lista de las empresas estatales cuya privatización estaba prevista, entre ellas las de «energía —servicios públicos de gas (DEPA y DESFA), Hellenic Petroleum (HELPE)—; agua —Tesalónica Agua (EYATH), Atenas Agua (EYDAP)—; transporte —Aeropuerto de Atenas (AIA), los aeropuertos regionales, los ferrocarriles (Trainose)—; servicios de correos —Hellenic Post (ELTA)—; y fabricación de armas —Hellenic Defense Systems (EAS)—. También se adjudicarían al sector privado concesiones para la gestión de activos públicos, incluyendo las autopistas helénicas, la lotería estatal, los aeropuertos regionales y los grandes puertos de la región»[365].

La guerra de Europa contra los países deudores se estaba convirtiendo en una guerra de clases, la cual siempre termina librándose en la arena política. Un analista financiero señaló que el dinero recaudado por la venta de islas y edificios públicos, puertos y el sistema de agua «apenas aliviará la deuda

pública griega, ya impagable»[366]. Los acreedores simplemente esperaban llevarse tanto como pudieran, en ausencia de protestas públicas para detener las liquidaciones.

Este es el motivo por el que los bancos recurren a métodos antidemocráticos en su oposición a cualquier poder político independiente de los intereses de los acreedores. El objetivo es centralizar la política financiera en manos de «tecnócratas» provenientes del sector bancario —no solo Lucas Papademos en Grecia, sino también, casi simultáneamente, Mario Monti en Italia (como se describe en el siguiente capítulo)—. El temor es que los funcionarios elegidos democráticamente actúen de forma «irresponsable», es decir, en interés de la economía en general, en vez de atender las exigencias de bancos y tenedores de bonos.

El papel del FMI en el rescate de los tenedores de bonos de Grecia abre una crisis constitucional en Alemania

La oposición a un verdadero banco central que monetarice los déficits presupuestarios públicos se basa en la fantasía de que esto causaría hiperinflación, del tipo de la que aquejó a la República de Weimar a principios de 1920. La realidad es que casi todas las hiperinflaciones son el resultado del pago de la deuda externa. El efecto —políticamente cargado— de una política de «dinero duro» que impide a los bancos centrales financiar déficits presupuestarios es que la creación de dinero y crédito se deja en manos de los banqueros privados.

A falta de bancos centrales que monetaricen el gasto público, los Gobiernos de la zona euro tienen que pedir prestado a bancos e inversores en bonos. Ni el BCE ni el FMI están concebidos para financiar los déficits presupuestarios nacionales. El FMI presta principalmente para apoyar los tipos de cambio. Sin embargo, la deuda pública de Grecia no planteaba un problema de devaluación, ya que estaba denominada en euros. Esta limitación llevó a Alemania a acusar al FMI y al BCE de traspasar ilegalmente su propósito original, citando la letra del Convenio Constitutivo del FMI, que estipula que:

> Un Estado miembro podrá solicitar créditos del FMI solo a condición de que tenga «una necesidad de hacer la compra debido a su balanza de pagos o a su posición de reserva o por la evolución de sus reservas». Grecia, Irlanda y Portugal, desde luego, no andan cortas de reservas de divisas extranjeras […]. El FMI está prestando debido a problemas presupuestarios, y eso no es lo que se supone que debe hacer. El Deutsche Bundesbank dejó este punto muy claro en su informe mensual del mes de marzo de 2010: «Cualquier contribución financiera del FMI para resolver problemas que no impliquen una necesidad de moneda extranjera —tales como la

financiación directa de los déficits presupuestarios— sería incompatible con su mandato monetario»[367].

El BCE también tiene como objetivo salvar a los bancos, lo que requiere el rescate de los Gobiernos cuyos bonos poseen. Un *default* griego hundiría los grandes bancos del país (que son los principales tenedores de bonos del Estado helénico) hasta cotas de patrimonio neto negativo. Pero el tribunal constitucional de Alemania [*Bundesverfassungsgericht*] ha rechazado la unión fiscal, así como un presupuesto común de ámbito europeo que fuera financiado por el BCE actuando como un verdadero banco central, con potestad de crear dinero para el gasto público. *El problema constitucional se refiere a cómo distribuir entre los miembros de la zona euro el coste de financiar a los Gobiernos y, tras ellos, a los bancos y a otros tenedores de bonos*.

Si el BCE no puede simplemente crear dinero, como hace la Reserva Federal, será el gobierno de algún país (los «contribuyentes») el que deba asumir el coste. Alemania no está dispuesta a subvencionar a otros países de la eurozona. Por eso, el exjefe del Bundesbank Karl Otto Pöhl dijo a *Der Spiegel* que «contra todas sus promesas, y en contra de una prohibición explícita dentro de su propia constitución, el BCE se ha involucrado en la financiación de los Estados», a pesar del hecho de que el Tratado de la UE «afirma explícitamente que ningún país es responsable de las deudas de cualquier otro»[368].

No es esta la autoridad de corte socialdemócrata con que los reformadores europeos soñaron después de la Segunda Guerra Mundial. Antes al contrario, es la antítesis de una Europa unida, facultada para establecer un presupuesto común, un código fiscal uniforme y regulaciones financieras aplicables a todos los países miembros. A falta de unión política y fiscal, todo lo que queda es una zona de libre comercio e inmigración cuya política financiera la dictan los acreedores, principalmente alemanes.

Al ver que la planificación económica se desplazaba a manos de procónsules, facultados para dictar a los Parlamentos que canalizaran la política fiscal a fin de rescatar a los banqueros y a los tenedores de bonos —en lugar de promover el crecimiento y el empleo—, en 2014 los votantes griegos rechazaron a un tiempo a los conservadores y al «socialista» PASOK. Ambos partidos habían aceptado fatalmente las «condiciones» de la UE. Los votantes griegos lograron finalmente superar su miedo a enfrentarse a los banqueros europeos y en enero de 2015 eligieron a la coalición SYRIZA para

que cumpliera con su promesa de rechazar las demandas del rescate, la condena a la servidumbre por deudas y la privatización.

23
Las altas finanzas instalan a tecnócratas a modo de procónsules

«Las élites europeas se comportan hoy en día como si no entendieran ni la naturaleza de la crisis que presiden ni sus consecuencias para el futuro de la civilización europea. De forma atávica, están optando por saquear los cada vez más escasos recursos de los débiles y los desposeídos, con el fin de tapar los agujeros del sector financiero, negándose a aceptar y reconocer lo insostenible de la tarea. […] Las cosas podrían empeorar a perpetuidad, sin llegar nunca a mejorar».

YANIS VAROUFAKIS,
«Cómo me convertí en un marxista errático»,
The Guardian, 18 de febrero de 2015.

Cuando el exministro de Finanzas Evangelos Venizelos se convirtió en el líder del PASOK después de que Papandréu renunciara en 2011, una de sus primeras acciones fue declarar una amnistía para los evasores de impuestos responsables de gran parte del déficit presupuestario. Como ministro de Finanzas ya había apadrinado una ley fiscal en 2011 que reducía el impuesto de la propiedad en un 60 por ciento «para aquellos inmuebles que superaran los 2.000 metros cuadrados. […] Venizelos, por lo tanto, había introducido una gran exención para las únicas personas que podían permitirse el lujo de pagar el impuesto: los ricos»[369]. Las pruebas eran bien visibles en las mansiones y las piscinas. Este era el «socialismo» del PASOK.

La esperanza de una reforma que abarcara toda Europa había sido uno de los grandes atractivos de la unificación europea. Muchos griegos sintieron que la crisis tal vez valdría la pena si los técnicos extranjeros iban a Grecia y ayudaban a imponer un sistema fiscal honesto y a limpiar las corruptas operaciones con información privilegiada. Pero Venizelos logró «perder» la llamada Lista Lagarde que recibió en 2010, con los nombres de «alrededor de 2.000 ciudadanos griegos con cuentas bancarias en Suiza», incluyendo «funcionarios con empresas *offshore*, amigos y parientes de los ministros del Gobierno, banqueros, editores e implicados en el mercado negro». La fiscal francesa Eva Joly (a quien el Gobierno de Islandia había «fichado» para que

limpiara sus bancos corruptos) señaló: «Sabemos que en Suiza hay 120.000 millones que pertenecen a griegos. Se trata de un dinero que, por supuesto, está exento de tributación. Si se gravara con un tipo del 40 por ciento, se obtendrían 48.000 millones»[370]. Eso habría bastado para pagar la deuda externa de Grecia. Sin embargo nada se hizo —excepto arrestar al señor Vaxevanis, que publicó la lista, acusándolo de violación de la intimidad (¡!) —.

En lugar de ayudar a Grecia a bloquear estos fondos y detener la evasión de impuestos, el BCE y los negociadores de la CE exigieron que los líderes parlamentarios se comprometieran a no interferir en la fuga de capitales («libre circulación de capitales») y a hacer que el sector laboral («los contribuyentes») pagara la deuda nacional.

El programa de austeridad del mes de febrero-marzo de 2012

Las cosas llegaron a un punto crítico el 9 de febrero de 2012. Los tres líderes de los partidos de la coalición acordaron recortar puestos de trabajo del sector público, bajar el salario mínimo en un 22 por ciento, recortar las pensiones en un 15 por ciento, permitir a los nuevos propietarios despedir a los empleados a voluntad y reducir el gasto presupuestario de 2012 en 325 millones de euros[371]. La excusa era que estas «reformas estructurales fomentan el crecimiento» y que promoverían el empleo. El resultado real fue aumentar el desempleo al 21 por ciento de la fuerza de trabajo y a casi al 50 por ciento para los nuevos participantes de 15 a 24 años de edad.

El 12 de febrero, el Parlamento aprobó el paquete de austeridad por 199 votos a 74. Decenas de miles de manifestantes protestaron en la plaza Syntagma con cánticos de «Ladrones, ladrones». Cinco bancos y muchos otros edificios fueron quemados, así como las tiendas de las calles principales, lo que provocó que cuatro mil policías antidisturbios disparasen gases lacrimógenos contra la multitud[372].

LAOS, tercer partido de la coalición, retiró sus 16 legisladores del Gobierno antes de la votación, con la esperanza de obtener apoyo en las próximas elecciones contra el PASOK y los conservadores. LAOS expulsó a los dos miembros que votaron a favor del rescate, mientras que los dos partidos de la coalición expulsaron a 43 diputados que no votaron a favor. Seis ministros y subsecretarios dimitieron en señal de protesta. «Esta noche estamos decidiendo nuestro destino para la próxima década», anunció el líder del PASOK. Venizelos aceleró las reglas parlamentarias para «restringir el debate sobre las nuevas medidas a una sola sesión de 10 horas […] “para que

[…] en un día los mercados financieros y bancarios hayan recibido el mensaje"»[373].

El respaldo de Papandréu a la austeridad no impidió que aquel mismo año los partidos socialdemócratas y laboristas del mundo lo eligieran por unanimidad para un segundo mandato al frente de la Internacional Socialista. Pero los temores de los desertores del PASOK se confirmaron. Tratar de pagar a la Troika ha sumido al país en una depresión más profunda que la de la década de 1930. El PASOK obtuvo un mero 13 por ciento de los votos en las elecciones de mayo, que bajaron hasta el 12 por ciento en la segunda vuelta de junio (desde su anterior resultado del 44 por ciento). En 2015 obtuvieron solo el 4,7 por ciento, el séptimo y último lugar entre los partidos reconocidos.

Ante el temor de que Grecia pudiera no cometer el suicidio económico que sus políticos se comprometieron a imponerle, los negociadores del BCE blindaron la rendición: el acuerdo del 20 de febrero listaba, para desbloquear la ayuda, «24 "acciones previas" que Grecia debía completar antes de fin de mes»[374]. Para evitar que las elecciones programadas para abril de 2012 pudieran revertir el acuerdo que habían alcanzado con los líderes políticos, los negociadores de la UE insistieron en que todos los partidos se volvieran a comprometer expresamente con el acuerdo. También exigieron que las privatizaciones fueran más rápidas. PASOK y Nueva Democracia firmaron el compromiso de que obedecerían los términos del rescate, independientemente de los resultados de las elecciones. Esto llevó al columnista Wolfgang Münchau a mostrar una indignación similar a la de Schirrmacher en su protesta «La democracia es basura»:

> Cuando Wolfgang Schäuble propuso que Grecia pospusiera sus elecciones como condición para obtener más ayudas, sabía que el juego pronto se acabaría. Estamos en el punto en el que el éxito ya no es compatible con la democracia. El ministro de Finanzas alemán quiere evitar una elección democrática «equivocada». Algo parecido es la sugerencia de que las elecciones sigan adelante, pero que se forme una gran coalición independientemente del resultado. […] Claramente, la propuesta más extrema es suspender las elecciones y mantener el Gobierno técnico de Lucas Papademos en el cargo por mucho tiempo[375].

La mayoría de los periodistas económicos supieron ver aquello que los manifestantes ya tenían claro: que la austeridad hundiría la economía aún más en la deuda y empeoraría el déficit presupuestario. «Vaya, así es como se ve la esclavitud de la deuda a nivel nacional», escribió Yves Smith, editor del blog económico *Naked Capitalism*. «Grecia parece que va camino de quedar bajo la bota de los banqueros, al igual que antaño los pequeños agricultores

libres del Sur se convirtieron en *debtcroppers* [“los labradores de la deuda”] tras la Guerra Civil de Estados Unidos»[376].

El euro, diseñado para convertir la democracia en oligarquía financiera

El problema económico de Grecia y el de otros miembros meridionales de la eurozona se deriva de la forma en la que el euro se creó en 1999, sin un verdadero banco central y sin política fiscal a nivel europeo. El ideal original de la Unión Europea era poner fin a la larga historia de conflictos militares del continente. Algo que se ha conseguido (a excepción de Serbia y Ucrania). Pero la esencia de cualquier Estado consta de tres poderes: emitir dinero propio, recaudar impuestos y declarar la guerra. Un verdadero Estados Unidos de Europa tendría un verdadero banco central para monetarizar el déficit presupuestario, gastando el dinero en la economía de la misma manera en que lo hacen Estados Unidos y otros países. La falta de una institución pública para la creación de dinero significa que los déficits presupuestarios deben ser financiados por los tenedores de bonos, y la nueva creación de crédito, quedar en manos de los banqueros. Eso implica un aumento de la deuda, que lleva aparejadas unas cargas que a su vez conducen a la austeridad, provocando la intervención del FMI y el BCE en nombre de las altas finanzas.

Ahí es donde Europa tomó el camino equivocado cuando creó el euro en 1999. Los Gobiernos no pueden crear dinero o recaudar impuestos de la economía en general en ausencia de un Parlamento competente para fijar impuestos en un Estado a fin de gastar en otros. Europa no estaba aún preparada para tal unión. En lugar de dar la potestad a un Parlamento para recaudar impuestos en todo el continente y gastarlos donde más se necesita, los tratados de la UE establecen que los ciudadanos de un Estado miembro no pueden ser gravados para beneficiar a los de otro. Alemania y los países del norte de Europa no están obligados a financiar a Portugal, Irlanda, Italia, Grecia o España. Es como si Estados Unidos no pudiera gravar Nueva York y otros estados prósperos del este para desarrollar el oeste y el sur, sino que se requiriera que cada estado financiara su crecimiento a partir de sus propios ingresos fiscales o emisiones de bonos.

La zona euro limitó los poderes de creación de dinero de su banco central únicamente para préstamos a los bancos comerciales. Esto implicaba empezar a construir la zona euro con un sistema financiero controlado por los bancos y los tenedores de bonos. Al privatizar la potestad de crear dinero, vinculada tradicionalmente al Estado, la UE bloquea la financiación del déficit

presupuestario mediante la creación de dinero público. Un banco central real podría crear su propio dinero como una alternativa a los impuestos, como hacen habitualmente la Reserva Federal de Estados Unidos y el Banco de Inglaterra. Sin embargo, no existe una institución así en la zona euro, por culpa de la influencia de los grupos de presión bancarios, que exigen que sean los bancos los únicos que puedan crear dinero y crédito.

Un banco central «no político» es un oxímoron. Se dice que el supuesto «padre del euro», el economista Robert Mundell, le explicó en una ocasión a uno de sus alumnos de la Universidad de Chicago, Greg Palast: «El euro es la forma en que los Congresos y los Parlamentos pueden ser despojados de todo poder sobre política monetaria y fiscal. La molestia de la democracia se elimina del sistema económico»[377]. Esta ideología amenaza con convertir las democracias en oligarquías, al dejar la economía bloqueada en manos de los bancos. Al considerar la creación de dinero público como inherentemente inflacionaria, insiste en que el crédito debe mantenerse bajo el estrecho control de los bancos comerciales.

La idea que tiene Mundell de la lucha contra la inflación consiste en retirar la presión fiscal a los ricos, con el pretexto de que así invertirán sus ingresos de manera productiva, haciendo de creadores de empleo, en lugar de destructores. Además, Mundell, el BCE y el FMI tienen por objetivo reducir el poder de los sindicatos, con el fin de contraer al máximo los salarios (como si ello no fuera a contraer también los mercados nacionales, dando lugar a déficits presupuestarios más profundos).

El euro y el BCE fueron diseñados de tal manera que la creación de dinero por parte del Gobierno queda bloqueada para cualquier propósito que no sea dar apoyo a los bancos y tenedores de bonos. Esta camisa de fuerza monetaria y fiscal obliga a las economías de la eurozona a depender de la creación bancaria de crédito y deuda. El sector financiero asume la tarea de la planificación económica y pone a sus técnicos a cargo de la política monetaria y fiscal, sin que la democracia tenga voz ni voto en materia de impuestos y deuda.

Impedir a los Gobiernos financiar déficits públicos a través de la creación de dinero del banco central les obliga a pedir prestado a los tenedores de bonos. Los pagos de intereses absorben una proporción creciente de los presupuestos públicos, lo que lleva a las demandas de los tenedores de bonos de que se recorten las pensiones, la Seguridad Social, la atención médica y otros programas sociales. Esta ideología de la austeridad fiscal es la esencia de la guerra rentista de hoy para crear una Nueva Europa financiarizada.

De modo que aquí está el dilema: la unión monetaria se supone que es un primer paso hacia la unión política. Sin embargo, su sesgo probancario amenaza con dividir la UE, al obligar a Grecia y a otras economías endeudadas a retirarse. Ninguna nación soberana puede ser obligada a sufrir deflación de la deuda, deflación fiscal y un drenaje constante de su población debido a la emigración, la disminución de la esperanza de vida y de los niveles de salud. Esto es lo que ha sufrido Grecia, en virtud de las exigencias de austeridad de la Troika.

Este es el contexto que ha llevado al ministro de Finanzas de SYRIZA, Yanis Varoufakis, a explicar que su objetivo no es simplemente salvar a Grecia del empobrecimiento, sino salvar a Europa mediante la reactivación de la idea de que los Gobiernos deben impulsar el trabajo y la industria, y no servir a los rentistas. Esto significa control público de la banca y el crédito, de los impuestos y de la política regulatoria. En lugar de ello, el poder administrativo de la UE se ha utilizado para bloquear el gasto público, imponer la austeridad fiscal y financiera y apoyar a la oligarquía financiera. El historiador Perry Anderson describe cuán diferente es esto de lo que se prometió cuando se creó la Comunidad Económica Europea en el año 1957:

> Si contravienen la voluntad de los gobernantes, los referéndums se dan la vuelta con regularidad. Los votantes cuyos puntos de vista son despreciados por las élites rehúyen la asamblea que nominalmente los representa, y su participación va cayendo con cada elección sucesiva. Burócratas que nunca han sido elegidos supervisan los presupuestos de unos Parlamentos nacionales que han sido despojados hasta de los poderes de gasto. […] Los partidos pierden miembros; los votantes pierden la creencia de que cuentan, ya que los márgenes de la decisión política se estrechan y las promesas de un Gobierno diferente en la tribuna disminuyen o desaparecen tras la toma de posesión[378].

Los buitres de las finanzas redefinen los «derechos humanos»

Viendo una oportunidad para hacer su agosto gracias a unos bonos griegos sujetos a grandes descuentos a resultas del deterioro progresivo de la situación financiera del país a principios de 2012, los fondos buitre pergeñaron un desafío legal en toda regla, cuando Grecia propuso una ley que obligaba a los tenedores de bonos del sector privado a aceptar quitas. Sus abogados afirmaron que si «los inversores reciben menos de lo que se les debe, ello podría constituir una violación de los derechos de propiedad —que, en Europa, son derechos humanos—»[379]. Así, los que exigían el pago del valor nominal total de unos bonos que habían comprado a una fracción de esa cantidad, se prepararon para demandar a Grecia ante el Tribunal Europeo de Derechos Humanos.

El objetivo era redefinir la noción de derechos humanos, en el sentido del derecho de los acreedores a expropiar los activos públicos y reducir a las poblaciones de los países deudores a la servidumbre. El gasto público para dar trabajo con un salario digno quedó en un segundo plano frente a los derechos del acreedor a apoderarse de los activos del Estado y bloquearlos en los tribunales durante largos años de procesos.

Para hacer frente a las reclamaciones de los tenedores de bonos «ante el Tribunal Europeo de Derechos Humanos por violación de sus derechos de propiedad», Grecia obtuvo el apoyo de la zona euro para imponer condiciones de liquidación «a todos los inversores, mediante la introducción de cláusulas de acción colectiva [CAC] en los contratos de sus viejos bonos». El objetivo era persuadir al 10 o 15 por ciento de tenedores de bonos disconformes «de que intercambiaran sus bonos viejos por otros nuevos —optando así por bonos recién emitidos con grandes descuentos frente a los viejos en su poder, los cuales podían perder todo su valor—»[380]. Pero los tenedores de bonos se confabularon para promover su «derecho» a bloquear cualquier foro internacional investido con la potestad de poner las deudas en línea con la capacidad de pago, violando con ello los «derechos de propiedad» de los acreedores.

Lo que Grecia perdió en el rescate

El 21 de febrero de 2012, el FMI y el BCE acordaron proporcionar al Gobierno de Grecia una línea de crédito de 130.000 millones de euros (171.000 millones de dólares), a tiempo para que el país pudiera cumplir con el pago de 14.000 millones de euros que vencían el 20 de marzo. Presionaron para que los inversores consintieran en reducir la deuda nominal (que los mercados de bonos ya habían rebajado a una quinta parte de su valor) hasta un nivel sostenible del 120 por ciento del PIB en 2020. El valor nominal de los bonos griegos se redujo a la mitad y fue canjeado por bonos nuevos que producían menos intereses, pero que reflejaban unos términos más orientados al acreedor.

Los bonos anteriores se habían emitido conforme a la regulación griega. Eso es lo que hace que una nación sea soberana. Si Grecia hubiera abandonado la eurozona y reemplazado los euros por dracmas, podría haber redenominado sus bonos en moneda depreciada o bien haber rebajado la deuda del Estado a solo una fracción de su valor nominal, que reflejara los acusados descuentos que el mercado le asignaba en aquel momento. Para bloquear estas opciones, los tenedores de bonos insistieron en reemplazar los

viejos bonos por otros nuevos emitidos bajo las reglas de Londres, especificando que, si Grecia dejaba la eurozona, sus bonos los seguiría debiendo en la moneda en que fueron emitidos, es decir, en euros. Los pagos en dracmas, por lo tanto, aumentarían en proporción al grado de depreciación de la moneda. Grecia también se rindió ante las exigencias alemanas de que destinara su ingreso fiscal a una cuenta separada para pagar a los tenedores de bonos.

Cuando el 13 de marzo Grecia recibió los 130.000 millones del rescate (de los cuales 28.000 millones procedían del FMI), los mercados valoraron los nuevos bonos en poco más de un cuarto de su valor nominal, a un interés del 13,57 por ciento (casi cuatro veces el cupón de 3,65 por ciento), un nivel tan angustioso que parecía reflejar la expectativa de que Grecia, en última instancia, caería en *default*. Venizelos le dijo a la prensa que «los recalcitrantes eran "ingenuos" en pensar que cobrarían el total»[381]. Pero la Asociación Internacional de Swaps y Derivados (ISDA) no declaró que hubiera habido un *default* formal, porque «en realidad ningún tenedor de bonos había sufrido una quita»[382]. Y es que más del 85 por ciento de los tenedores de bonos aceptaron el canje. A pesar de ser el mayor rescate de deuda soberana de la historia, la refinanciación griega apenas provocó una ondulación en los mercados financieros.

La mayoría de los inversores hacía tiempo que habían vendido, y a los compradores recientes les iba bastante bien. Sin embargo, alrededor de un 5,3 por ciento de los tenedores de bonos optó por no participar en la refinanciación y presionaron para que el acuerdo fuera por una mayoría del 85 por ciento de tenedores de bonos. Se trataba de una maniobra que buscaba forzar al Gobierno a hacer obligatorio el canje, con vistas a permitir a los recalcitrantes recoger pagos por permutas de incumplimiento crediticio (CDS). De acuerdo con las definiciones de derivados de crédito de la ISDA, las CDS se pueden activar si se acuerda una reestructuración de la deuda entre «una autoridad estatal y un número de tenedores de dicha obligación suficiente como para vincular a todos los titulares», convirtiendo el acuerdo en obligatorio[383]. Conseguir que la ISDA clasificara el canje de bonos como un «evento de crédito» habilitaba a los recalcitrantes a cobrar el seguro por impago de sus contrapartes. «El resultado de la subasta significaba que los vendedores de los 3.200 millones de dólares en operaciones de canje extraordinario les pagarían 2.500 millones de dólares en compensación a los compradores»[384].

La cantidad era pequeña en relación con el canje global de deuda, debido a que el precio del seguro por impago era tan alto que los bancos de inversión que suscribieron los CDS no tuvieron que asumir una gran pérdida. Los principales perdedores fueron los bancos griegos y los fondos de pensiones que habían comprado los bonos a precios anteriores. El Gobierno griego y sus contribuyentes terminaron en una posición similar a la de Irlanda, endeudados con el FMI y el BCE, con quienes es mucho más difícil cancelar o renegociar las deudas que en el caso de los tenedores de bonos privados.

Las secuelas

Las elecciones generales se celebraron el 6 de mayo de 2012. Fue la primera oportunidad que los votantes tuvieron de derribar al partido gobernante PASOK. Sin embargo, ambos partidos habían acordado que respetarían las condiciones del préstamo, independientemente de los resultados electorales. Advertir a los votantes de que rechazar el rescate significaría salir de la zona euro permitió a Nueva Democracia superar por poco margen a la recién formada coalición antiausteridad SYRIZA, por un 19 por ciento contra un 17 por ciento de los votos.

La segunda vuelta estaba prevista para el domingo 17 de junio. Una vez más, Nueva Democracia ganó a SYRIZA por un estrecho margen (29,7 por ciento frente a 26,9 por ciento), de nuevo gracias a atemorizar a los votantes con la idea de que, si Grecia rechazaba las condiciones de austeridad, tendría que salir de la zona euro. El líder del partido, Antonis Samaras, formó el habitual Gobierno de coalición con el PASOK. Después de haber prometido no reducir el salario mínimo en un 22 por ciento, Samaras dio un giro y escribió una carta a los líderes de la UE afirmando que su Gobierno estaba «plenamente comprometido» en hacer cumplir el programa, «sus metas, sus objetivos y todas sus políticas clave», según lo acordado con los negociadores del BCE en febrero.

Casi inmediatamente, el 21 de junio, la Izquierda Democrática (DIMAR, a la que el 22 de marzo se había unido un éxodo de políticos antiausteridad del PASOK) se retiró de la coalición, dejando al Gobierno con una precaria mayoría de 153 diputados de 300. Le bastó, no obstante, para aprobar nuevas medidas de austeridad el 17 de julio, el despido de miles de trabajadores y la reducción de los salarios en el sector público.

Las privatizaciones andaban algo rezagadas, en gran parte debido a que la burocracia de la UE cedió a la presión de Estados Unidos contra Rusia. La compañía de gas Depa se pensaba que supondría la mitad de los 2.600

millones de euros que se estipularon en 2013 por la venta de activos griegos. Las negociaciones parecían estar dando sus frutos con Gazprom, donde el Gobierno de Rusia posee el 50,1 por ciento de las acciones y, con ellas, el control de la compañía. Sin embargo, los funcionarios de la UE se opusieron a la compra, por temor a la «ya fuerte presencia de Moscú en el mercado europeo», y advirtieron a Gazprom de que «no siguiera adelante con la oferta»[385]. La privatización, por lo tanto, debía dirigirse únicamente a compradores estadounidenses y europeos. Mientras, la economía griega se sometía a una austeridad aún más profunda, ya que el acuerdo de rescate con Europa especificaba: «Cualquier desviación en el cumplimiento de los objetivos de ingresos por privatizaciones deberá ser cubierto en un 50 por ciento por recortes de gasto adicionales»[386].

El colapso económico de Grecia proseguía sin cesar. En la primavera de 2014 la deuda del país se elevó al 175 por ciento del PIB, por lo que el pago de intereses a los tenedores de bonos absorbía el 6,5 por ciento del PIB (el cupón de intereses del 3,75 por ciento × 1,75). El desempleo aumentó hasta el 27 por ciento, y entre los jóvenes la tasa de paro superaba el 50 por ciento. A pesar del recorte salarial en aproximadamente un tercio, el Gobierno anunció planes para despedir a 15.000 trabajadores del sector público y dispuso traslados forzosos de otros 10.000 puestos de trabajo, con vistas a abaratarlos aún más. El futuro ministro de Finanzas de SYRIZA, Varoufakis, describió el de la Troika como un enfoque «de “extender y fingir”, al hacer que las naciones de la eurozona con superávit fueran extendiendo enormes préstamos nuevos para cubrir los déficits de Estados insolventes, con la condición de que estos últimos se comprometieran a reducir sus ingresos nacionales»[387]. Esto producía más y más deudas, a pagar mediante un crecimiento correlativo de las privatizaciones.

Los votantes rechazan la austeridad socialista-conservadora

En las elecciones locales de mayo de 2014, los votantes griegos comenzaron a inclinarse hacia SYRIZA, que se había comprometido a rechazar esta política de austeridad. El mes siguiente el más alto tribunal de Grecia dictaminó que los recortes salariales impuestos dos años antes, en febrero de 2012, «a los agentes de policía, bomberos y personal militar, mediante un severo plan de austeridad, eran inconstitucionales. […] Algunos casos pendientes tienen por objeto determinar si los recortes salariales impuestos por la Troika violaron la Constitución»[388]. Esta decisión dio lugar a demandas legales contra el Gobierno por un máximo de 300 millones de euros, para restituir los sueldos a

trabajadores de limpieza, agentes de policía, profesores universitarios y otras profesiones. «La pila de sentencias acumuladas se ha convertido ahora en un serio obstáculo para el plan de austeridad del primer ministro Antonis Samaras, en una semana en que el Fondo Monetario Internacional ha lanzado la advertencia de que los "fallos judiciales adversos" amenazan con deshacer las reformas del país. […] Además de tener que revertir potencialmente muchos de los despidos del sector público, Grecia podría verse obligada a litigar por alrededor de mil millones de euros, alrededor de 1.350 millones de dólares, en pagos atrasados»[389].

Pero el daño estaba hecho. La UE había destruido la economía griega. Los impuestos a la propiedad se habían multiplicado por siete, y en el invierno de 2013 Eurostat informó de que el desempleo alcanzaba al 27,8 por ciento (y al 59 por ciento de los jóvenes). El gasto del consumidor cayó un 7 por ciento, mientras que los fondos de cobertura estadounidenses estaban comprando bancos griegos en apuros para hacerse con el control del sistema financiero.

La profundización del descontento forzó a unas nuevas elecciones parlamentarias el 25 de enero de 2015. El comisario europeo Jean-Claude Juncker demonizó la lógica de SYRIZA como «extrema» y advirtió a los votantes griegos de que no apoyaran un «resultado equivocado»[390]. Pero el resentimiento contra los partidos tradicionales permitió a SYRIZA obtener más del 36 por ciento de los votos, 149 escaños en el Parlamento de 300 miembros. La ley griega premia con 50 escaños adicionales al partido ganador, así que solo le quedaban dos escaños para formar una mayoría, que SYRIZA logró trabajando con otro partido contrario a la austeridad de la zona euro, el nacionalista ANEL.

En su discurso de la victoria después de las elecciones, el líder de SYRIZA, Alexis Tsipras, afirmó que Grecia no estaba obligada a adoptar las medidas de austeridad ni a pagar a la Troika los cerca de 270.000 millones de dólares que los políticos anteriores habían prometido. «La Troika está muerta», anunció, y arrojó el guante nombrando ministro de Finanzas a Varoufakis. Tras afirmar que su programa financiero iba dirigido a salvar no solo a Grecia, sino a toda Europa de los neoliberales, Varoufakis describió a los equipos de supervisión de la Troika que visitaban el país como «personal político negado, que viven en negación de la naturaleza sistémica de la crisis y que están llevando a cabo unas políticas que son como un bombardeo en alfombra de la economía de orgullosas naciones europeas, con el argumento de salvarlas»[391].

A diferencia de muchos partidos «socialistas», el *Financial Times* apoyaba la necesidad de permitir a Grecia empezar de nuevo. Un editorial señalaba que Varoufakis puede

> tener razón al poner en duda los conocimientos técnicos de la Troika. El FMI ya ha admitido haber sido demasiado optimista sobre el crecimiento griego. Se debería haber reestructurado más deuda. […] Pero lo que tiene más relevancia a efectos de la reforma de la economía es la persistencia del predominio de una clase oligárquica. Esta incluye a un sector bancario con más del 40 por ciento de la cartera vencida (según el FMI), que arrastra a la industria. Una recuperación vigorosa puede requerir una profunda recapitalización bancaria, que convierta la deuda en patrimonio y reemplace el *management*. Bajo la tutela de la Troika se hizo muy poco por poner límites a los oligarcas o para atajar la evasión fiscal endémica[392].

El aislamiento de Grecia para impedir la emulación («contagio») de las reestructuraciones de deuda

Para los intereses financieros, el fracaso probado de la austeridad a los efectos de revivir el crecimiento es algo que carece de importancia. Su objetivo es extractivo, y están determinados a que SYRIZA no llegue a proporcionar una alternativa viable. Cuando Varoufakis le preguntó a un comisario europeo en 2012 por qué insistía en aumentar los impuestos cuando los propios modelos de la Troika mostraban que hacerlo empeoraría la recesión, la respuesta fue que la austeridad era «la única manera de demostrar a Italia nuestra firmeza y determinación, y que seremos duros con su población si no ajustan su presupuesto»[393].

El realismo es el mayor desafío a la austeridad neoliberal, y los regímenes proausteridad en España, Irlanda y Portugal temen que el éxito de SYRIZA extienda una noción más realista de la economía. Los regímenes que detentan el poder en estos países exigieron una línea dura, para hacer de Grecia una lección objetiva para disuadir a emuladores como Podemos en España, que movilizó la «revuelta de los indignados», y a los partidos italianos que compiten para reemplazar a las coaliciones gobernantes, en las que tanto los dirigentes de la «izquierda» como los de la «derecha» apoyaron las políticas neoliberales. El 28 de febrero, en declaraciones ante los miembros de su partido, Tsipras dijo: «España y Portugal forman “un eje de poderes” que ha tratado de echar por tierra las últimas negociaciones de la deuda de Grecia con el resto de la UE. “Su plan era, y es, derribar a nuestro Gobierno y llevarlo a una derrota incondicional, antes de que nuestro trabajo comience a dar sus frutos”, dijo, dando a entender que España, en particular, temía el ascenso de su propia izquierda antiausteridad»[394].

Salir del euro amenaza con un lapso de anarquía, pero también lo hacen las demandas de la UE de austeridad y privatización. El problema no es

simplemente que la Troika quiera que Grecia equilibre su presupuesto. Los ministros de Finanzas europeos quieren que Grecia lo haga de una manera que imponga la austeridad a los salarios más bajos, en lugar de gravar con impuestos a los ricos. Varoufakis ha criticado el hecho de que los antiguos partidos de izquierda se han dejado desnaturalizar, para limitar la política democrática a inofensivas opciones sociales, que tienen que ver con «estilos de vida» y que no amenazan los intereses financieros, mientras aceptan una austeridad conducente a la emergencia fiscal y a la servidumbre perpetua de la deuda. «El gran objetivo detrás del liberalismo del siglo XIX», escribe, «era, como Marx nunca se cansó de señalar, separar la esfera económica de la esfera política, confinar la política a esta última y dejar la esfera económica en manos del capital»[395].

La estrategia del sector financiero es distraer a los votantes de la comprensión de cómo la acumulación de reclamos de deuda reduce la capacidad de la economía para pagar. Sin el conocimiento de las políticas fiscales y financieras alternativas que hay disponibles, los intereses rentistas lograrán mantener el control sobre la política fiscal y de creación de dinero del banco central. Su gran temor es al control democrático por parte del 99 por ciento actuando en su propio interés, para legislar sobre reestructuraciones de deuda, impuestos progresivos y una reversión de las privatizaciones a precio de saldo. En otras palabras, la estrategia del sector financiero es distraer a los votantes de la comprensión de que *hay* una alternativa.

24
La ruta de la Troika hacia la servidumbre por deudas

«Y esto es lo que la moralidad de la deuda tiene de pernicioso: la forma en que los imperativos financieros tratan constantemente de reducirnos a todos, a pesar de nosotros mismos, al equivalente de saqueadores, que miran el mundo simplemente en función de lo que puede convertirse en dinero —y luego nos dicen que solo aquellos que estén dispuestos a ver el mundo como saqueadores merecen acceder a los recursos necesarios para perseguir cualquier cosa en la vida que no sea dinero—».

DAVID GRAEBER, *Debt: The First 5,000 Years*
[En deuda: Una historia alternativa de la economía].

El Convenio Constitutivo del FMI prohíbe al Fondo extender préstamos a países que claramente no puedan pagar. No existe un modelo realista por el que Grecia pueda pagar los préstamos del FMI y el Banco Central Europeo. Como se discutió en el capítulo 22, los economistas técnicos del FMI trataron en 2012 de romper con el BCE y la Comisión Europea. Tomando nota de «la profundidad de la ira entre los funcionarios del FMI contra Alemania, Frankfurt y Bruselas», es decir, contra la obligación de secundar el cabildeo protenedores de bonos del BCE, Varoufakis revela que en febrero de 2013 un economista del FMI «me lo dijo en términos muy claros: "los europeos nos metieron en un programa para Grecia que ha manchado la imagen del FMI"»[396].

El exministro de Hacienda de México, Guillermo Ortiz, advirtió de que el FMI estaba en peligro de perder «su credibilidad e independencia» por caer en la misma «aritmética de la deuda ilusoria» que lleva causando el desastre económico desde hace medio siglo, si optaba por respaldar a un BCE aún más propenso a la austeridad. Según explicó, la austeridad agrava los déficits presupuestarios y eleva la ratio entre la deuda pública y el PIB, por lo que es

> altamente improbable que las medidas anunciadas la semana pasada reduzcan el coste del servicio de la deuda de Grecia en una cantidad suficiente como para alcanzar el nuevo objetivo del 124 por ciento de la deuda con respecto al PIB en 2020, ya que lo más probable es que la recesión se haga más profunda […].

> Durante la «década perdida» de América Latina […] el perfil de deuda de la región se deterioró continuamente, por culpa de que el Fondo no abordaba la cuestión de la insolvencia, tratando el asunto como un problema de falta de liquidez. Cada año, el FMI proyectaba un Producto Interior Bruto en aumento y un ratio deuda/PIB en descenso, alimentando la ilusión de que estos países no eran fundamentalmente insolventes. Cada año ocurría lo contrario[397].

El *Wall Street Journal* reveló un documento interno del FMI de 50 páginas donde se reconoce que, al hacer el préstamo de 47.000 millones de dólares a Grecia —el más grande de la historia del Fondo—, el FMI «subestimó gravemente el daño que sus recetas de austeridad harían a la economía del país». El FMI culpó a la presión ejercida por los países de la zona euro para proteger sus propios «bancos, [que] tenían en sus libros demasiada deuda pública griega». El documento del FMI admitía que

> el nivel de deuda de Grecia se mantuvo inasumible, pero ahora se debía a los contribuyentes del FMI y de la zona euro en lugar de a los bancos y fondos de cobertura. El FMI también dijo que su propio análisis sobre la evolución futura de la deuda era erróneo «por un amplio margen». […] El FMI había proyectado inicialmente que Grecia perdería el 5,5 por ciento de su producción económica entre 2009 y 2012. En lugar de ello, el país ha perdido el 17 por ciento en producción interior bruta real. El plan preveía una tasa de desempleo del 15 por ciento en 2012. Fue del 25 por ciento[398].

El propio informe que el FMI publicó sobre Grecia reconocía «el hallazgo de que el programa respaldado por la SBA había hecho suposiciones demasiado optimistas, incluyendo sobre el crecimiento»[399]. El columnista del *Financial Times* Wolfgang Münchau describió este documento como «una enérgica protesta contra el consenso de la eurozona» de que la austeridad promovería el crecimiento[400]. Pero en lugar de culpar al modelo neoliberal de la catástrofe griega, el FMI escribió con tibieza: «Algunos solo llegaron a estas conclusiones con el beneficio de la retrospectiva». Esta fue la excusa que utilizaron los banqueros estadounidenses y británicos para afirmar que nadie podría haber visto venir la crisis financiera.

El reconocimiento de las consecuencias destructivas de la austeridad estalló en la reunión anual del FMI de octubre de 2013 en Washington. Un funcionario calificó su Análisis de Sostenibilidad de la Deuda como «“una broma”, un funcionario de la Comisión [Europea] lo describió como “un cuento de hadas para dormir a los niños por la noche”, y un funcionario del Ministerio de Finanzas griego dijo que era “científicamente ridículo”»[401]. Varios miembros del personal acusaron al FMI de violar sus propias reglas al hacer malos préstamos «a Estados incapaces de devolver sus deudas», simplemente con el fin de pagar a los banqueros y a los tenedores de bonos. En el mes de junio precedente, Antonio Borges, exdirector europeo del FMI,

le dijo al reportero del *Wall Street Journal*: «El divorcio entre Europa y el FMI es real»[402].

Con todo, seguía siendo dudoso que el FMI fuera a cambiar sus políticas. La nueva cabeza de la organización, Christine Lagarde, según Varoufakis, «adoptó un patrón de conducta que ya se había visto en su predecesor: mostrar su desacuerdo con el análisis y las políticas de Europa, pero, en el momento crucial, plegarse y legitimar estas políticas mediante la complicidad»[403]. Lagarde, de hecho, mostró cuán incorregibles era el FMI, al decir que volvería a actuar de la misma manera, incluso a la luz de los acontecimientos (¡!).[404]

El BCE y el BPI exigen austeridad, no financiación del banco central

La filosofía de la austeridad del FMI y de la UE ha pasado a ser una visión túnel, enfocada en la idea de que la única manera de estimular el crecimiento económico pasa por el desempleo de la mano de obra, la reducción de los salarios, el recorte de las pensiones y la asistencia sanitaria o la venta al por mayor de los monopolios públicos a los depredadores de la captación de rentas. El efecto de todo ello es contraer las economías, lejos de contribuir a su recuperación. Los programas de austeridad que solían imponerse principalmente en países del Tercer mundo se están aplicando ahora a Europa, con el fin de exprimir tributos. Tal y como W. C. Fields respondió en *Mi pequeño gorrión* cuando le preguntaron si el juego de cartas era un puro juego de azar: «No, como yo lo juego, no».

Al destinar los ingresos fiscales al pago de los acreedores en lugar de a la reactivación de la economía, el BCE parecía violar el Tratado de Lisboa, cuyo artículo 127 (cláusula 5) lo obliga a contribuir a «la estabilidad del sistema financiero». La austeridad crea desempleo, inestabilidad e incluso menos capacidad de pago. Evidentemente, la «estabilidad» es solo un eufemismo para mantener altos los precios de los bonos, como si el cielo fuera a caer sobre la tierra si los tenedores de bonos tuvieran que asumir una pérdida. Y la «devaluación interna» (reducción de los salarios mediante el aumento del desempleo) no hace las economías más competitivas mediante la reducción de los costes de producción; lejos de ello, la financiarización desvía los ingresos salariales y, por lo tanto, contrae mercados. Ello reduce las ganancias, disuade a las empresas de invertir y expandirse, y esta contracción económica empeora el déficit presupuestario del Estado.

Austeridad Ponzi

Antes de asumir su cargo como ministro de Finanzas para sacar a Grecia de su agujero de deuda, Varoufakis definió el problema como de «austeridad Ponzi». Los Gobiernos neoliberalizados bajan los ingresos internos lo suficiente como para pagar al Banco Central Europeo, al FMI y a los tenedores de bonos. Pero la imposición de la austeridad contrae la economía, por lo que resulta aún más difícil producir un excedente para pagar. «Los esquemas de austeridad Ponzi, al igual que los esquemas Ponzi de crecimiento, requieren un flujo constante de nuevos capitales para apoyar la ilusión de que la quiebra se ha evitado»[405].

La política de la Troika de «extender y fingir» dio una ilusión de viabilidad, al prestar a los países deudores lo suficiente para pagar unas deudas exponencialmente crecientes a los tenedores de bonos:

> El BCE permitió que el Gobierno griego emitiera pagarés sin valor (o, más precisamente, letras del Tesoro a corto plazo), que ningún inversor privado tocaría, y las transmitiera a los bancos griegos insolventes. Estos a su vez entregaron dichos pagarés al Sistema Europeo de Bancos Centrales […] como garantía a cambio de préstamos que los bancos luego extendieron al Gobierno griego para que Atenas pudiera pagar […] al BCE. Si esto suena como un esquema Ponzi es porque es la madre de todos los esquemas Ponzi. Un feliz rodeo de austeridad Ponzi que, curiosamente, dejó a ambas partes, los bancos insolventes y el Estado griego, un poco más insolventes […] mientras, a lo largo del proceso, la población se hundía más y más profundamente en la desesperación.

«El crecimiento Ponzi», basado en el incremento sostenido del crédito, terminará por fuerza en crac. Atenas tendrá finalmente que «hacer un *default* en los bonos que poseía el BCE», concluyó Varoufakis. «Pero esto era algo que Frankfurt y Berlín consideraban inaceptable. El Estado griego podía hacer un *default* contra los ciudadanos griegos y no griegos, los fondos de pensiones e incluso los bancos, pero sus deudas con el BCE eran sagradas».

La pretensión de que unas deudas exponencialmente crecientes pueden pagarse profundizando en la austeridad está dando lugar a enfrentamientos en España e Italia sobre si se debe gobernar a través de la democracia constitucional o bien dejando la planificación central en manos de los acreedores extranjeros —que definen lo que es «mejor» para las economías endeudadas partiendo, simple y llanamente, de lo que es mejor para ellos mismos—. No están dispuestos a someter la creación de dinero, el poder fiscal o el de regulación al control democrático, por temor a que esto lleve a reestructuraciones de deuda, a impuestos sobre el patrimonio rentista y a la reversión de la privatización.

Idealmente, una sociedad justa y equitativa regularía la deuda de acuerdo con la capacidad de pago, sin empujar a las economías a la depresión. Pero

cuando la contracción de los mercados profundiza los déficits fiscales, los acreedores exigen que los Gobiernos equilibren sus presupuestos con la venta de los monopolios públicos. Una vez que la tierra, los derechos sobre el agua y los minerales han quedado privatizados, junto con el transporte, las comunicaciones, las loterías y otros monopolios, el siguiente objetivo es bloquear la potestad de los Gobiernos de regular sus precios o de gravar la riqueza financiera y rentista.

El objetivo neorrentista es triple: reducir las economías a la dependencia de la deuda, para transferir los servicios públicos a manos de los acreedores, y crear a continuación una economía de peaje, de extracción automática de renta. El objetivo financiero es bloquear la capacidad de los Gobiernos de reestructurar las deudas cuando los banqueros y tenedores de bonos prestan en exceso. Consideradas en su conjunto, estas políticas dan lugar a una libertad unilateral de los rentistas, que no es sino una parodia de la visión clásica de los mercados libres según Adam Smith. Consiste en la libertad de reducir a la mayoría endeudada a un estado de dependencia cada vez más profundo y de obtener riqueza mediante la extracción de activos públicos construidos a lo largo de los siglos.

Modelos económicos ficticios como tácticas de engaño

En lugar de la economía política clásica, el mito fundacional de hoy es que todos los ingresos y la riqueza se ganan de manera productiva —como si no existiera la renta económica (ingresos no derivados del trabajo) como legado de los privilegios rentistas del feudalismo, y no hubiera riqueza heredada u obtenida con información privilegiada—. Sin embargo, estas han sido las fuerzas que han conformado la historia. Por eso fueron el foco de atención de la economía política clásica, que se propuso liberar a la sociedad de tales privilegios y desigualdades.

Los conceptos analíticos de una sociedad determinan el tipo de realidad resultante. Esta es la razón por la que los parásitos comienzan por tomar el control del cerebro de su huésped. Las enzimas neoliberales se encargan de sedar al huésped industrial, haciéndole creer que el sector financiero es parte de la economía real, en lugar de un agente exterior y extractivo. Este es el primer mito. Los modernos formatos nacionales de contabilidad de ingresos y PIB tratan los sistemas de peaje y otros extractores de rentas como «rendimiento». Los banqueros afirman obtener sus salarios y primas por la «creación de riqueza» (aportación al PIB). Pero exigen ser rescatados por los contribuyentes (o mediante dinero creado al efecto por el banco central)

cuando la burbuja que financian estalla, disipando las ficciones económicas que habían creado. Así, el «servicio» que los banqueros afirman que prestan —administrar el dinero de la economía en maneras que incrementen la prosperidad— resulta ser una economía neorrentista, basada en riqueza e ingresos no ganados.

Un segundo mito es el de que todas las deudas se pueden pagar sin perturbar los valores sociales ni polarizar las economías mediante la transferencia de la propiedad a los acreedores. Esta es la ficción que se mantiene cuando se niega la tendencia que tienen las deudas a crecer exponencialmente, más allá de la capacidad de devolverse con los ingresos corrientes. Se fomenta la ilusión de que el pago a los acreedores mediante la venta de la infraestructura pública redundará en beneficio de la productividad y la eficiencia. La realidad se reduce a la búsqueda de rentas. Un mito financiero paralelo es que los invasores corporativos «crean riqueza», con sus tácticas de «bombeo y vaciado», de recompra de acciones y de mayores pagos de dividendos, en lugar de la inversión a largo plazo.

Los grupos de presión financieros utilizan estos mitos para adormecer la conciencia popular y trasladar la idea de que el actual crecimiento excesivo de las deudas se puede pagar por la mera imposición de la pobreza generalizada. Para vestir retóricamente su incautación de activos, las élites acreedoras echan mano de una denuncia de los Gobiernos en clave libertaria, como si fueran imprudentes por el mero hecho de tener déficits presupuestarios y acudir a los bancos centrales para monetizar el gasto público en la economía. Se habla de la inversión pública, los controles de regulación y los impuestos progresivos como de una sobrecarga o peso muerto.

Al ignorar el grado en que los bancos prestan para inflar los precios de los bienes raíces, acciones y bonos, esta ideología tiene como objetivo persuadir a los votantes de que permitan a los rentistas desmantelar el gobierno progresista y revertir siglos de reforma democrática. Las altas finanzas pretenden designar a sus propios representantes para que se hagan cargo del banco central, el Tesoro y las agencias reguladoras clave, desplazando a los administradores con mandato democrático y guiados por el interés a largo plazo de la economía.

El Banco de Pagos Internacionales (BPI) insiste en que las deudas se deben pagar

El camino más rápido hacia la oligarquía financiera pasa por la creación de autoridades globales para anular a los Gobiernos. El FMI y el Banco Mundial

han desempeñado esta función desde la Segunda Guerra Mundial, imponiendo la austeridad y la privatización a los deudores. La última década ha visto cómo el BCE y la Comisión Europea adoptaban una similar línea dura. El 12 de noviembre de 2011, el día después de que la UE presionara a Grecia para que reemplazara al primer ministro Papandréu por el economista bancario Papademos, la CE ejerció una presión similar sobre Italia para que desalojara al primer ministro Silvio Berlusconi y pusiera en su lugar a Mario Monti, que había sido asesor de Goldman Sachs desde 2005 y luego presidente europeo de la Comisión Trilateral neoliberal.

Al igual que Papademos, Monti sirvió a los tenedores de bonos mediante la aplicación de la austeridad, aumentando los impuestos sobre el trabajo y los consumidores (pero no sobre las finanzas y los bienes raíces) y recortando las pensiones. El 20 de enero de 2012, introdujo «reformas» laborales que flexibilizaban el despido y abolió los cargos fijos hasta entonces vigentes para numerosas profesiones, desde los taxistas a los médicos y abogados. Cuando a los votantes se les dio la oportunidad de rechazar sus políticas un año después, en febrero de 2013, su coalición, Elección Cívica, quedó en una distante cuarta posición. Por lo tanto, casi no es de extrañar que el sector financiero se oponga a las elecciones democráticas.

El Banco de Pagos Internacionales (BPI) fue creado en 1929 para ayudar a resolver la crisis derivada de la elevada deuda de las reparaciones impuestas a Alemania. El banco estaba facultado para limitar el pago de reparaciones en divisa fuerte por parte de Alemania[406]. El hecho de que el BPI fuera servicial con Alemania durante el periodo nazi llevó a muchos políticos aliados a promover su disolución en 1945.

En lugar de ello, se convirtió en un banco central de los bancos centrales. Como reflejo de la captura de dichos bancos por parte de los bancos comerciales, el BPI insiste ahora en que las economías deudoras deben gestionarse en nombre de los acreedores, incluso a costa de imponer una depresión prolongada —es decir, la situación *de la que ayudó a salir* a Alemania en los primeros años de su funcionamiento—.

Como lugar de encuentro de los bancos centrales, el BPI supervisa los acuerdos de Basilea, que establecen los requisitos de capital para los bancos mundiales a efectos de respaldar sus depósitos y préstamos. Esto le da un papel crucial en la coordinación de la estrategia global de los acreedores. El informe anual del BPI de junio de 2014 propuso aprovechar la deuda pendiente posterior a 2008 como una oportunidad para imponer reformas

contra la mano de obra y para reducir el gasto público, a fin de pagar a los tenedores de bonos y a los bancos.

Estancamiento de la deuda ¿o simplemente una depresión cíclica empresarial?

El punto de partida del informe del BPI de 2014 es el tema principal de este libro: no nos encontramos en una recesión cíclica típica, sino que hemos llegado a la culminación de una larga acumulación de ciclos. Cada recuperación desde 1945 ha añadido más deuda, aumentando las cargas aparejadas que desvían el gasto en bienes y servicios corrientes (la deflación de la deuda, discutida en el capítulo 8). La sobrecarga de deuda está impidiendo la recuperación. Nos encontramos en una «recesión de balance», resultante de la acumulación de la deuda vinculada a bienes raíces y otros activos[407].

La mayor parte de la teoría del ciclo económico se centra en la subida y la nivelación de los salarios, los precios y las tasas de interés y en unas recesiones que dan lugar «automáticamente» a la recuperación. Sin embargo, una recesión de balance obliga a la gente a «ahorrar», en forma de «pago de las deudas». Del mismo modo que la acumulación de la deuda se ha extendido durante una larga serie de ciclos económicos, la deflación de la deuda dura mucho más tiempo que las depresiones típicas. En vez de autocorregirse de forma automática, la depresión será persistente y la recuperación lenta, porque los deudores se ven obligados a pagar las deudas mediante la reducción de sus demás gastos. Esa es la esencia de la deflación de la deuda. Es como pagar reparaciones de guerra.

«El camino a seguir puede ser largo», advierte el BPI. Las altas ratios de deuda de empresas, hogares y Gobiernos tardarán mucho tiempo en amortizarse, lo que implica un «desapalancamiento doloroso y prolongados periodos de crecimiento débil», haciendo que la recuperación económica global sea «mucho más lenta […] en comparación con las recesiones cíclicas normales»[408].

Pero en lugar de instar a rebajar la sobrecarga de la deuda para permitir a las economías retomar el crecimiento, el BPI insiste en que estas economías se sacrifiquen en el altar de las deudas anteriores, que contrajeron con los bancos y los tenedores de bonos. El crecimiento «real» —en forma de nuevas inversiones de capital, gasto público y aumento de los niveles de vida— quedará desplazado, al tener que pagar a los acreedores. «Más énfasis en cuadrar los balances [es decir, “ahorrar” mediante el pago de la deuda]

implica relativamente menos énfasis en la gestión de la demanda expansiva». La reducción de la demanda del consumidor y del gasto público es necesaria para dejar más ingresos disponibles para pagar a los tenedores de bonos. Esta forma de «reparación del balance» significa hundir las economías en una depresión.

Para empeorar las cosas, el BPI espera utilizar la crisis financiera como una oportunidad para forzar «reformas» laborales —quebrar el poder sindical y las políticas afines para bajar los salarios, reducir las pensiones y el gasto público—.[409] Esto es lo contrario de lo que significaba la época de la reforma de hace un siglo. Los neoliberales han secuestrado el término para denotar «desreforma». Es la misma austeridad destructiva que ha desacreditado los programas del FMI. Ya en 1982, Raul Prebisch, fundador y secretario general (1964-1969) de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), describió cómo los acreedores exigieron que América Latina gestionara sus economías en nombre de los tenedores de bonos extranjeros: «En nombre de la libertad económica justificarían sacrificar la libertad política», imponiendo la privatización y distorsionando el desarrollo político y económico de América Latina para apoyar a clientes oligárquicos. «Alaban la libertad política y los derechos individuales. Pero ¿no se dan cuenta de que, en estas tierras de la periferia, su prédica solo puede dar frutos mediante la supresión de la libertad y la violación de esos mismos derechos?»[410].

Una queja similar podría formularse contra la imposición de la austeridad por parte de la zona euro a pesar de la oposición de los votantes. Martin Wolf fue uno de los primeros en advertir contra el remedio retrógrado del BPI y, por extensión, contra la política de austeridad de la UE de la que se hace eco:

> La idea de que la mejor manera de manejar una crisis provocada por unos balances excesivamente apalancados es retirar el apoyo a la demanda e incluso abrazar la deflación parece grotesca. El resultado, inevitablemente, sería un aumento aún más rápido del endeudamiento real, y así, unas olas aún mayores de quiebras que conducirían a economías más débiles y, por lo tanto, a nuevos aumentos del endeudamiento. [El BPI] exige la contracción fiscal. […] El BPI quiere asimismo que se retire el estímulo monetario […]. Minimiza tanto los riesgos como los costes de la deflación, a pesar de la enorme carga de deuda, en la que también hace hincapié[411].

El BPI, por lo tanto, ha dado en gran medida un giro radical desde sus orígenes. Si bien fue creado para liberar a Alemania de la imposibilidad de cumplir las altas reclamaciones de los acreedores, su informe de 2014 se opone al gasto deficitario y no reconoce que la austeridad fiscal y la deflación de la deuda empeoren el problema de la deuda, al producir la contracción de la economía.

El capítulo IV del informe del BPI sí reconoce, como último recurso, las reestructuraciones de deuda. «El análisis de escenarios sugiere que una trampa de deuda es algo más que una posibilidad remota para algunos países», advierte.

> En algunos casos, las cargas de deuda insostenibles tienen que ser abordadas directamente, por ejemplo, a través de reestructuraciones. Es cierto que esto significa que alguien tiene que soportar las pérdidas consiguientes, pero la experiencia demuestra que este enfoque puede ser menos doloroso que las alternativas. Por ejemplo, después de las crisis bancarias que sufrieron en la década de 1990, los países nórdicos atajaron sus niveles altos e insostenibles de endeudamiento obligando a los bancos a reconocer las pérdidas y a hacerse cargo de manera decisiva de los activos tóxicos, si era preciso deshaciéndose de ellos. […] Esto proporcionó una base sólida para la recuperación, que se dio con relativa rapidez.

Centrándose en la deuda de los hogares, el BPI culpa a los bancos por hacer préstamos imprudentes y excesivos en un ambiente de crédito fácil (animado por los bancos centrales) e insta a los bancos a reestructurar e incluso hacer quitas en las llamadas hipotecas «bajo el agua». Pero hay poco reconocimiento por su parte del daño causado por la extendida deflación de la deuda en tanto que «producto» de los bancos. Los bancos centrales nunca discuten públicamente la medida en que las deudas, los atrasos y las sanciones simplemente se perdonan.

Cuando las empresas contaminantes causan daños en el medio ambiente —o los contratistas de edificios mal construidos causan accidentes—, el remedio es pagar una indemnización. Si las directivas del FMI y del BCE han causado contracción económica y pérdidas, ¿cuál será la compensación adecuada?

Las demandas de austeridad del BCE

La filosofía de la austeridad de la zona euro quedó perfectamente plasmada en una entrevista de 2011 con el *Financial Times* de un miembro del consejo del BCE, Lorenzo Bini Smaghi. El entrevistado parece ser la versión europea de Tim Geithner. Para él, el problema no son las reclamaciones de los acreedores, sino las presiones para *rechazarlas*. Como reflejo de su adoctrinamiento, típico de la Universidad de Chicago, para Bini Smaghi solo hay una solución: la adopción de las «reformas estructurales y medidas de ajuste fiscal incluidas en el programa»[412], todas ellas antilaborales y negativas para el consumidor. Cuando se le preguntó si el incumplimiento o la reestructuración resolverían los problemas de Grecia, respondió que una reestructuración de la deuda «empujaría a Grecia *hacia* una gran depresión económica y social», lejos de salvarla de la depresión (¡!). «En la zona euro las deudas tienen que devolverse […]. Ese tiene que ser el principio de una

economía de mercado». La realidad, por supuesto, es que la deflación de la deuda destruye la economía.

El entrevistador señaló: «Otmar Issing, su excolega, afirma que Grecia es insolvente, y que "no va a ser físicamente posible" que pague sus deudas. ¿Tiene razón?». No, respondió el banquero italiano: «Es un cuento de hadas». Afirmó que una quita de la deuda causaría la quiebra de los bancos griegos que tienen bonos griegos, dejando al país sin medios para pagar las cuentas corrientes y de ahorro. Por lo tanto, la economía debía ser sacrificada para evitar que los bancos sufrieran grandes pérdidas —y *se derrumbaran*—. Este tipo de razonamiento circular se niega a reconocer que *si se pagan* los bonos, ello contraerá la economía, haciendo que más deudas se dejen de pagar.

Criticando el ataque arrogante de Bini Smaghi a los votantes griegos por «ser "irracionales" al rechazar la austeridad», Paul Krugman escribió que Smaghi «es un buen ejemplo de la élite europea en esta crisis: moralizante, sentenciosa, siempre equivocada y, sin embargo, siempre convencida de que la otra parte es ignorante y plebeya»[413].

Los economistas del FMI y del BCE tratan de salvar la cara, alegando que su subestimación de la destrucción causada por sus exigencias de austeridad fue el resultado de un optimismo inocente. Sin embargo, el mismo malentendido —el de que los países pueden pagar *cualquier* magnitud de deuda, siempre y cuando haya excedentes presupuestarios suficientes, recortes salariales y agotamiento de los activos públicos— ha sido repetido década tras década.

Los votantes griegos no son tan ingenuos. Cuando por fin tuvieron la oportunidad de ir a las urnas, demostraron que entendían claramente que la austeridad no restaura la estabilidad. Se trata de una guerra financiera contra el trabajo, el gasto social y la propiedad pública.

Los bancos europeos bloquean la creación de un banco central real

Bini Smaghi señaló en la entrevista antes mencionada que, después de quebrar a principios de la década de 1980, «los países de América Latina todavía tenían un banco central que podía imprimir dinero para pagar los salarios de los funcionarios y las pensiones». Pero él afirmaba que la capitalización de déficits presupuestarios del Gobierno era un paso hacia la hiperinflación, que para él parece querer decir aumento de los salarios. «Entonces, salieron [de la crisis] a través de la inflación, la depreciación y así sucesivamente». En realidad, la depreciación monetaria fue el resultado de

tener que pagar el servicio de deuda, algo que Bini Smaghi parece negarse a ver.

Las normas de la UE impiden que los Gobiernos monetaricen el gasto público, explicó, con el fin de forzar a las economías a recurrir al crédito de bancos comerciales «responsables», en contraste con la creación de dinero público. «En Grecia no había un banco central que pudiera financiar al Estado, así que este tendría que clausurar parcialmente algunas de sus funciones, como, por ejemplo, en el sistema de salud».

Este es precisamente el defecto fatal en el diseño del euro: la falta de un banco central para financiar el gasto público. Varoufakis ha descrito la zona euro «como una economía perversa, ya que tiene un banco central sin un Estado que lo dirija y Estados sin un banco central que los respalde»[414]. El problema es político. El establecimiento de un verdadero banco central —tal vez mediante la creación de un Tesoro griego que lleve a cabo las funciones propias de un banco central— enfurecería a las altas finanzas europeas.

A falta de un banco central propio, los Gobiernos nacionales se ven obligados a depender de los tenedores de bonos, que extienden crédito solo en unos términos extractivos que tienden a ser adversos de cara a la prosperidad nacional a largo plazo. La elección, por lo tanto, es si someterse a la austeridad del endeudamiento o bien dejar de pagar a los acreedores y soportar el periodo de transición que se iniciaría con la retirada de la camisa de fuerza del euro.

No hay ningún tribunal internacional competente para poner las deudas soberanas en línea con la capacidad de pago, ni para establecer quién debe absorber las pérdidas ante refinanciaciones o impagos de la deuda pública. Tal y como se describe en el siguiente capítulo, una jurisdicción de ese tipo definiría un conjunto de principios jurídicos que reconocerían la injusticia de los tenedores de bonos o de los fondos buitre, que compran bonos quebrados baratos y a continuación amenazan con perturbar los sistemas financieros nacionales y causar el caos, con el fin de apoderarse de sus activos si sus demandas de pago del total no se cumplen.

25
Los tribunales estadounidenses bloquean las depreciaciones de deuda

«La quiebra no es un problema argentino, la reestructuración no es un problema argentino, es un problema mundial, es un problema del capitalismo global, del sistema en el que vivimos».

AXEL KICILLOF, Ministro de Economía
de Argentina[415].

La respuesta que parece obvia cuando la deuda externa de un país crece más allá de su capacidad para pagarla —es decir, para pagarla sin tener que imponer una espiral descendente de austeridad— es rebajarla. Al no atreverse a asumir este hecho en 2001, el FMI perdió la cara (como se señaló anteriormente)[416] al refinanciar las impagables deudas de Argentina, tan altas que entraron en *default* casi inmediatamente después. En 2005, y de nuevo en 2010, el presidente Néstor Kirchner se enfrentó a los tenedores de bonos con una oferta del tipo «Lo tomas o lo dejas»: podían acceder a asumir fuertes quitas o bien no recibir nada en absoluto.

Para el año 2005 el mercado de estos bonos argentinos lo conformaban principalmente especuladores que los habían comprado con un gran descuento, que reflejaba el riesgo de impago. Era obvio que el FMI no volvería a intervenir para ayudar a los tenedores de bonos. Los mercados de bonos soberanos se limitaban cada vez más a los especuladores. La mayoría (el 76 por ciento, con títulos por un valor de 76.500 millones de dólares) aceptaron el trato y salieron bastante bien parados. Pero la reestructuración falló, y en 2010 se ofreció un nuevo canje de bonos unilateral. Esta vez, el 92,4 por ciento de los tenedores de bonos (una mayoría sorprendentemente alta) estuvo de acuerdo.

Sin embargo, un pequeño grupo de fondos buitre vio la oportunidad de hacer su agosto. Elliott Management, filial de Paul Singer en las Islas Caimán, había estado comprando bonos argentinos con grandes descuentos desde la

crisis de 2001. Para el año 2013 se había gastado cerca de 49 millones de dólares en bonos con un valor nominal que podía llegar a los 250 millones de dólares. Singer presentó una demanda en el tribunal federal de Nueva York exigiendo el pago a su valor nominal total, más los intereses devengados y los gastos, que ascendían a un total de 832 millones de dólares. Otros fondos análogos habían comprado aún más bonos y esperaron al resultado de la demanda de Singer para reclamar beneficios excepcionales similares. Singer ganó el caso.

En aquel entonces había pocas Cláusulas de Acción Colectiva (CAC) que vincularan a los tenedores minoritarios a la voluntad de la mayoría. Además, la mayoría de los bonos internacionales seguían emitiéndose en dólares estadounidenses, lo que requería que los pagos pasaran en algún momento por el sistema bancario de Estados Unidos. Para mantener el control en manos norteamericanas, la diplomacia de Estados Unidos se ha opuesto a la mediación de cualquier tribunal internacional entre los países deudores y los tenedores de bonos y se ha negado a someterse al arbitraje de la Corte Internacional de Justicia de La Haya. Esto significa que no hay reglas ni árbitro global que pueda evaluar la cantidad que los acreedores deben perder cuando los préstamos van mal.

La demanda de Singer contra Argentina terminó en manos del juez de la Corte de Apelación de Segundo Circuito Thomas Griesa. Durante 2014-2015 dictó una serie de sentencias que han sumido el marco jurídico de la deuda pública soberana mundial en el caos. Griesa dictaminó que, del 92,4 por ciento de los tenedores de bonos que habían accedido a la refinanciación de Argentina, ninguno podría recibir el pago de un solo dólar hasta que a Singer no se le hubiera pagado en su totalidad, con los intereses acumulados, las costas procesales y una serie de daños y perjuicios. Argentina apeló la decisión unilateral de Griesa al Tribunal Supremo de Estados Unidos, que la confirmó en todos sus términos, y Singer comenzó a embargar bienes del Estado argentino en todo el mundo.

El coste de obedecer esta sentencia era tan elevado que, de acatarla, Argentina hubiera ido a la quiebra. El conjunto de resoluciones «nucleares» de Griesa se aplicaba no solo a la deuda argentina pagada a los tenedores de Estados Unidos, sino también a los titulares extranjeros. En efecto, se determinó que *ninguna* quita era legal. En otras palabras, ningún Gobierno puede acordar una quita contra el parecer de *cualquier* titular, independientemente de que todos los demás así lo hayan negociado voluntariamente, y por muy razonable que pueda ser. Esto hizo legalmente

inviable que los Gobiernos y sus principales tenedores de deuda negociaran saneamientos.

La crisis de la deuda soberana de Argentina

Como un moroso en serie, Argentina ha estado durante mucho tiempo en el centro de las crisis de deuda soberana. Ya en 1890, su *default* casi hundió al banco mercantil inglés Baring Brothers. Sin embargo, en 1953 Juan Domingo Perón había pagado toda la deuda externa de Argentina, como parte de su programa económico nacionalista. (Ya en 1946 se había abstenido de ingresar en el FMI, que considerada un brazo del imperialismo financiero). Después del derrocamiento de Perón en 1955, Argentina volvió a los mercados financieros internacionales, pero su deuda se mantuvo en niveles tolerables hasta la dictadura militar de 1976-1983. Durante aquel periodo los préstamos del exterior se dispararon, pasando de los 8.000 a los 48.000 millones de dólares.

Las cosas se complicaron más aún después de 1989. El régimen del Consenso de Washington de Carlos Menem se ganó el acceso a la financiación internacional acordando respaldar cada peso con una reserva de dólares, con la introducción de la plena convertibilidad (que se mantuvo entre 1991 y 2002). Durante esos años Argentina no emitió un solo peso (de moneda propia) sin comprar antes un valor igual en bonos del Tesoro de Estados Unidos para respaldarlo. Esto creó una relación paritaria peso/dólar, sostenida principalmente con dólares prestados o derivados de «privatizaciones», que se hallaban en el banco central del país en forma de reservas monetarias[417].

En el año 2001 la paridad con el dólar se rompió, hecho que se vio agravado por una bajada de los precios de exportación agrícola. La dependencia comercial y la fuga de capitales se profundizaron, a medida que la industria y la producción de alimentos fueron sometidas a la austeridad, en una deriva que terminó en unos disturbios que provocaron la caída del Gobierno. La deuda soberana del país se disparó hasta los 82.000 millones de dólares durante los últimos cuatro años de Gobierno neoliberal (1998-2002), que hoy se recuerdan como la Gran Depresión argentina o, mejor aún, como su Gran Depresión neoliberal.

El subsiguiente impago [*default*] de deuda soberana fue el más grande del mundo hasta aquel momento. También fue, desde el punto de vista jurídico, el más enrevesado. Para minimizar el riesgo de los inversores —y, por lo tanto, el tipo de interés a pagar— la Junta Militar argentina había acordado someter

cualquier eventual disputa relacionada con los pagos a la jurisdicción de Nueva York, y designó al Bank of New York Mellon como su agente de pagos. Esta concesión es la que ha llevado a la confusión legal actual, que ha sentado unos precedentes que amenazan con hacer estallar el sistema global que regula las reclamaciones de los acreedores contra los Gobiernos soberanos en base a bonos denominados en dólares o que impliquen pagos a través de los bancos de Estados Unidos. Las negociaciones sobre la deuda de Argentina están sujetas a fallos judiciales del estado de Nueva York, emitidos por un magistrado que ha permitido a los fondos buitre bloquear que Argentina y la mayoría de sus tenedores de bonos implementen la resolución que pactaron de rebajar la deuda.

Ha habido intentos de prevenir esta situación anárquica. La crisis argentina de 2001-2002 llevó a la primera subdirectora gerente del FMI, Anne Krueger, a proponer un mecanismo de reestructuración de la deuda soberana (MRDS)[418]. Sin embargo, Estados Unidos bloqueó el establecimiento de dicha institución. Permitir que un poder judicial estimara los límites a la capacidad de pago de un Estado habría hecho que el apalancamiento de la deuda escapara de las manos de los diplomáticos y los inversores estadounidenses.

Las reducciones de deuda argentina de 2005 y 2010 y los holdouts

La economía de Argentina comenzó a recuperarse a partir de 2002, a medida que el auge de los precios de las materias primas ayudó a mejorar la balanza comercial. Esto permitió al nuevo presidente justicialista (peronista), Néstor Kirchner (2003-2007), iniciar negociaciones para resolver el endeudamiento en que sus predecesores habían incurrido. A principios de 2005 los tenedores de bonos acordaron (a regañadientes, bien es cierto) canjear 63.000 millones de dólares (más de las tres cuartas partes) de los bonos argentinos en *default* por otros nuevos, por valor de algo más de una cuarta parte del valor nominal original[419].

Los bonos que no se canjearon ascendían a casi 19.000 millones en valor nominal. En 2010, después de otros cinco años de negociaciones, Argentina llegó a un nuevo acuerdo con los tenedores de más del 92 por ciento de sus bonos (encabezados por fondos italianos y españoles). Para persuadir a los tenedores minoritarios restantes de que aceptaran los términos nuevos y definitivos, se aprobó una «ley candado», que estipulaba que quienes no aceptaran los nuevos bonos devaluados a cambio de los antiguos perderían su derecho a recibir nada en absoluto. Después de 2010, estos bonos antiguos se

vendieron a una fracción de su valor nominal, ya que la mayoría de los acreedores los consideraban impagables.

El problema actual radica en los fondos buitre, que compraron estos viejos bonos argentinos anteriores a 2002 a precios de emergencia, cuando el repudio parecía probable. Estos fondos se llaman «buitre» porque se alimentan de bonos «muertos», en *default*. Al protestar por el hecho de que «estos fondos de cobertura, que han comprado los bonos a 20-30 centavos de dólar […], quieran ahora recibir el pago del total en base a las obligaciones contractuales», el ministro argentino de Economía Axel Kicillof subraya que el fondo de Singer había comprado los bonos «con el único propósito de obtener una sentencia favorable para hacer una ganancia exorbitante»[420].

Además de exigir el 100 por ciento del valor nominal de los bonos, Singer pidió 12 años de intereses (compuestos) devengados, daños punitivos y el reembolso de las costas procesales incurridas en sus aproximadamente 900 intentos de embargo y ejecución de activos argentinos en cualquier país que reconociera su reclamación. Esa estratagema le había funcionado anteriormente. En 2008, los tribunales británicos otorgaron a su fondo de capital derechos sobre el valor nominal y los atrasos de intereses de la deuda de Congo. El fallo le permitió apoderarse de los ingresos procedentes del petróleo congoleño y vendidos a la empresa comercial suiza de Marc Rich Glencore International[421].

Presionado por la coalición internacional Jubileo 2000 para frenar este tipo de prácticas, la ley británica de 2010 de alivio de la deuda de países en desarrollo [Debt Relief Act] limitó la cantidad que los acreedores podrían exigir de lo que el FMI clasificara como Países Pobres Muy Endeudados (PPME). La ley se dirigía principalmente contra las actividades de Singer[422]. Bajo la legislación británica actual, «los tenedores de bonos no tienen derecho a presentar demandas. Solo el fiduciario del bono puede hacer tal cosa, y el fiduciario puede ser obligado a actuar solo si un gran número de tenedores de bonos lo demandan»[423]. En la legislación de Estados Unidos no existe esta protección.

La estrategia de Singer consistía en causarle molestias al Gobierno de Argentina, para que este terminara por satisfacer sus reclamos en mejores condiciones de las que había pactado con la mayoría de los tenedores de bonos. El 2 de octubre de 2012 Singer pasó a aprehender activos argentinos: los abogados de Singer solicitaron a Ghana que se incautara del buque escuela de Argentina *Libertad*, que se encontraba atracado en el puerto comercial con más tráfico de la nación. Argentina reclamó inmunidad diplomática para su

buque y el 15 de diciembre el Tribunal Internacional de la ONU para el Derecho del Mar dictaminó que Ghana tenía que liberarlo[424]. Pero esto sucedía mientras el juez Griesa, del Tribunal del Segundo Circuito, otorgaba al fondo de Singer una victoria judicial que daba una nueva interpretación a la legislación internacional sobre la deuda.

La Corte pirata del juez Griesa falla en favor de los buitres

El 22 de noviembre de 2012 Griesa ordenó al Bank of New York Mellon, el agente de pago designado por Argentina, que detuviera el desembolso de los pagos de Argentina al 92,4 por ciento de los tenedores de bonos que habían alcanzado un acuerdo sobre sus deudas anteriores a 2002. Griesa dictaminó que no se podría hacer pago alguno a estos tenedores de bonos mientras Argentina no pagara al fondo de Singer la totalidad de la deuda en los términos de los bonos viejos, que Singer había comprado a precios de bono basura. Esto creó una crisis mucho mayor que la de los 1.300 millones que se debían a Singer.

> Moody‘s Investors Service declaró el lunes que, si Argentina cumple con el fallo, se podría sentar un precedente legal para otros tenedores de bonos recalcitrantes, que juntos podrían cobrar aproximadamente 12.000 millones en deudas pendientes de pago. Sin embargo, si en diciembre Argentina no cumple plenamente con sus pagos, los tenedores de los bonos canjeados podrían exigir el pago inmediato de la totalidad que se les debe [20.000 millones de dólares]. Y si esto sucediera, «la medida cautelar habría convertido un *default* relativamente menor en un *default* catastrófico, que desestabilizaría aún más una economía mundial ya de por sí frágil», según advirtieron los tenedores de bonos canjeados[425].

El exgobernador argentino del Banco Central Mario Blejer acusó a los *holdouts* [«acreedores recalcitrantes»] de tratar de especular con unos bonos que habían comprado a un precio que implicaba un alto riesgo de impago: «Si los inversores están dispuestos a aceptar mayores riesgos con el fin de sacar provecho del margen adicional», argumentó,

> no pueden renegar del coste potencial cuando el riesgo de impago [*default*] se convierte en una realidad. El *default*, en este contexto, es […] una parte legítima, aun lamentable, del juego. No es compatible beneficiarse de una prima de riesgo muy alta e insistir en recibir el pago total en cualquier circunstancia. La protección jurídica que el juez Griesa otorga a los tenedores de bonos va en contra de la propia naturaleza de la asunción de riesgos. Si al final hay que pagar en su totalidad a todos los holdouts, todo el mecanismo de fijación de precios en los mercados de bonos soberanos se vuelve inconsistente[426].

El exministro de Economía Hernán Lorenzino comparó la decisión al envío de la Quinta Flota por parte de Estados Unidos —«Colonialismo judicial (o jurídico)»—.[427] «Nadie en su sano juicio aceptaría un acuerdo de reestructuración», señaló, «si *holdouts* con un buen abogado pueden esperar y recoger el 100 por ciento»[428]. Una cosa era que los tenedores de bonos se

conformaran con una quita que reflejara una capacidad de pago menor, pero realista; y otra muy distinta que supieran que los que se negaran a ser razonables terminarían ganando mucho más.

Lorenzino prometió apelar el veredicto hasta llegar al Tribunal Supremo de Estados Unidos, donde se esperaba que llegaría debido a las implicaciones que el caso tenía para las relaciones exteriores de Estados Unidos. Estas decisiones se supone que deben estar sujetas al Poder Ejecutivo y, por lo tanto, al fiscal general y al Departamento de Estado, por encima y más allá de la ley nacional de quiebras, en que se basó —de manera harto estrecha— el fallo del juez Griesa.

El Departamento de Estado se unió al Tesoro de Estados Unidos en la presentación de un escrito ante la Corte de Apelaciones advirtiendo de que la confirmación del fallo de Griesa «podría dañar la posición del estado de Nueva York en tanto que principal centro financiero mundial y causar "un efecto perjudicial en la función sistémica del dólar", al alentar a los países a denominar su deuda en otras monedas y situarlas fuera de la jurisdicción de los tribunales de Estados Unidos»[429]. Asimismo el FMI advirtió de «consecuencias sistémicas», en caso de que los tribunales superiores confirmaran la decisión. Un fallo a favor de los *holdouts* bloquearía la capacidad de los Gobiernos para adoptar Cláusulas de Acción Colectiva, incluso en los casos en que la gran mayoría de los tenedores de bonos reconozca la necesidad de hacerlo, y, por lo tanto, podría «poner en peligro el proceso de reestructuración de la deuda»[430].

El Tribunal de Apelaciones de Estados Unidos dejó de lado todas estas consideraciones en marzo de 2013 y se negó a volver a escuchar el fondo de la sentencia en favor del fondo buitre. Esto dejó en pie el argumento de dicho fondo de cobertura de que a pesar de haber comprado los bonos en el mercado secundario con un descuento de entre el 65 y (más bien) el 85 por ciento, nunca accedió a cobrar menos del 100 por ciento de su valor nominal. Quería que las resoluciones judiciales anularan el riesgo que los mercados habían asignado.

El juez Griesa reiteró que el Bank of New York Mellon incurriría en desacato si pagaba a los tenedores de bonos después de 2010 sin pagar antes a los fondos de Singer 1.300 millones en capital principal con los intereses de los bonos originales anteriores a 2001. Esto hizo que el *default*, incluso para los bonos argentinos denominados en euros, volviera a ser probable, ya que los bonos tenían designado el mismo banco como agente de pagos, independientemente de la moneda de pago. Los precios de los bonos cayeron

rápidamente por debajo del 55 por ciento de su valor nominal y el precio del seguro de impago se incrementó en un 35 por ciento[431].

Los tecnicismos legales en cuestión (el diablo está en los detalles)

Argentina pensó que con su «ley candado» había dejado sentado el principio de la acción colectiva de la mayoría; sin embargo, no cayó en la cuenta de que también necesitaba que la legislación de los países acreedores le fuera favorable. El *Financial Times* expresó la esperanza de que el Congreso de Estados Unidos llegara a aprobar una ley similar a la británica de 2010, que estipula que «cualquier empresa que demande a uno de los 40 países pobres muy endeudados en tribunales del Reino Unido para el pago de la deuda no podría obtener más de lo que hubiera obtenido de haber participado en la iniciativa HIPC para el alivio de la deuda»[432]. Ya en 2005, el Financial Markets Law Committee del Banco de Inglaterra juzgó incorrecto utilizar cláusulas *pari passu* para bloquear pagos a acreedores simplemente porque a otros no se les pagó.

Con frecuencia los tribunales imponen quitas a los deudores del sector privado, invalidan reclamaciones o bloquean el cobro de los acreedores por toda una serie de razones. «El FMI ha contabilizado más de 600 reestructuraciones soberanas en 95 países entre 1950 y 2010»[433]. Pero el juez Griesa denegó una intervención de ese tipo en el caso de Argentina. Lo que está encima de la mesa es la regla *pari passu*, que estipula que todos los acreedores deben ser tratados igual, sin clasificaciones y sin favorecer a un grupo sobre otro.

La única modificación en materia de alivio de la deuda desde el año 2003 ha sido el mayor uso que se ha hecho de las Cláusulas de Acción Colectiva, para obligar a los especuladores recalcitrantes a adherirse a lo que una gran mayoría de los acreedores acuerden. La refinanciación de la deuda de Grecia del 2012, por ejemplo, incluyó unas CAC que estipulaban que si más del 85 por ciento de los tenedores de bonos daban su conformidad a las nuevas condiciones, su decisión obligaría a todos los tenedores de bonos restantes. Se trataba de forzar a todas las partes a aceptar un acuerdo decidido por la mayoría. Eran cláusulas que protegían a los principales acreedores, así como a los países deudores, de los fondos buitre, que buscan siempre sacar beneficios exorbitantes comprando bonos a los que los mercados financieros han dado una valoración de poco recorrido, para exigir cobrarlos a su valor nominal. Para evitar que los *holdouts* interfieran en la refinanciación de

bonos, la Unión Europea exige ahora que toda la deuda soberana con una madurez superior a un año sea emitida con este tipo de cláusulas. Sin embargó, las CAC no se aplican a los bonos emitidos con anterioridad a la adopción de estas cláusulas[434].

El juez Griesa dictaminó que, en ausencia de cláusula CAC, cualquier acreedor que se niegue a una amortización de la deuda puede aspirar al 100 por ciento del valor nominal del bono. Este sería el caso incluso cuando los bonos se hubieran comprado a solo unos centavos de dólar, y por mucho que más del 90 por ciento de los titulares estuvieran de acuerdo en conformarse con una cantidad menor, en función de la capacidad real de pago del país deudor.

La interpretación usual de lo que el concepto *pari passu*, «trato equitativo», significa en la práctica, tal y como explica Tim Samples (profesor de Derecho Mercantil en la Universidad de Georgia), es la que hace la propia Argentina, cuando dice «que lo que recibió la supermayoría del 92,4 por ciento de los tenedores de bonos debería ser, por principio, lo mismo que recibieran los fondos buitre». Pero la «extravagante» interpretación de Griesa «es que si al fondo de Singer se le paga el 100 por ciento del valor nominal de los bonos originales, todos los demás tenedores, con bonos nuevos de recambio, también deben cobrar como si sus bonos anteriores valieran 100 centavos de dólar, y no alrededor del 20 por ciento de esa cantidad, que es como el mercado los había valorado»[435]. Y según este punto de vista, son los buitres los que determinan lo que obtiene la mayoría, y no al revés. Todas las partes tendrían un derecho igual a las condiciones originales del bono, punto por punto, incluso aunque una mayoría estuviera de acuerdo en conformarse con menos. La mayoría no puede obligar a otros tenedores de bonos a una rebaja.

Esta definición de *pari passu* bloquearía la posibilidad de que los Gobiernos llegaran a acuerdos con una mayoría, mientras hubiera *holdouts*. «El grupo de recalcitrantes recibirá unas condiciones mucho más ventajosas que la gran mayoría de acreedores», según el economista Joseph Stiglitz, ya que «cualquier futuro acreedor de cualquier futura emisión de bonos no podrá cobrar nada antes que los *holdouts* de cualquier reestructuración anterior»[436]. El juez Griesa dictaminó como si nada de esto tuviera realmente importancia, como si los bonos se emitieran siempre con cláusulas CAC. Pero los bonos soberanos emitidos antes de la emisión griega de 2012 carecían de una cláusula de este tipo. Esto los hace vulnerables a la obstrucción por parte de los fondos buitre, que se niegan a cumplir con las

liquidaciones de deudas pactadas por la mayoría, poniendo tales acuerdos en el limbo.

Tras considerar que el fallo en favor de Singer era un acto de «extorsión respaldado por el poder judicial de Estados Unidos», el columnista del *Financial Times* Martin Wolf señaló que, a pesar de que «la facilidad con que las grandes empresas estadounidenses pueden librarse de sus acreedores es impresionante», ese ajuste o margen de maniobra brilla por su ausencia cuando hablamos de las naciones y sus Gobiernos[437]. De lo que se trata es de subordinar el poder del Estado a los banqueros de Londres y Wall Street.

El fallo «canalla» del juez Griesa era una reescritura radical del derecho internacional, en el sentido de impedir las renegociaciones para fijar a la baja las deudas dolarizadas susceptibles de ser sometidas al dictamen del Tribunal del Segundo Circuito de Nueva York, que estipula que todos los acreedores recalcitrantes tienen derecho a cobrar la cuantía total de la deuda o, de lo contrario, podrán apoderarse de los activos de los países deudores —a menos que se haya pactado con anterioridad una cláusula CAC, para anular el principio de *pari passu* para todos y cada uno de los bonos—. Esto significa que el 93 por ciento de los tenedores de bonos de Argentina que aceptaron el canje no pueden cobrar si no se paga antes a Singer el valor total nominal del fondo, hasta el último dólar —más el interés compuesto acumulado, las sanciones y las costas procesales—.

El Tribunal Supremo se niega a aceptar a trámite una apelación de la decisión de Griesa

Después de fracasar en su apelación ante la Corte Federal del Segundo Distrito en pleno —cuyos jueces no hallaron ninguna razón para rechazar la lógica del juez Griesa—, el siguiente paso de Argentina era ir ante el Tribunal Supremo de Estados Unidos, en lo que el *Financial Times* llamó el «juicio del siglo».[438] Parecía una repetición del «robo» de las elecciones de 2000 en Florida, con David Boies (que había representado a Al Gore) en el papel de Argentina y Ted Olson, procurador general de George W. Bush, en representación del capital NML de Singer. El Tesoro, el FMI, el Banco Mundial y el Gobierno francés presentaron *amicus curiae* apoyando la posición de Argentina. Sin embargo, en junio de 2014 el Tribunal Supremo se negó a revisar la decisión de Griesa, al considerar que se trataba simplemente de un caso que caía dentro de la ley de contratos local, como si no tuviera nada que ver con las relaciones internacionales.

La ley de quiebras de Estados Unidos se basa en cómo dividir los activos de las empresas de negocios o familias que han ido a la quiebra. A los acreedores se les otorgan los derechos de «descubrimiento», para averiguar qué activos hay disponibles para ser incautados. La mayoría de estos procedimientos son localizados, mientras la vida continúa normalmente para la economía en general. Embargar los activos de un Gobierno extranjero es un asunto de mucha mayor magnitud, pero el juez del Tribunal Supremo Antonin Scalia le aplicó la misma consideración trivial que el juez Griesa, al tratar las economías soberanas como si fueran deudores ordinarios, cuya confiscación de bienes solo tendría un efecto económico marginal: «Si se presenta un caso en Nueva York en contra de un "propietario aprovechado", y al deudor se le ordena pagar, ¿por qué no iba a poder el acreedor exigir saber si hay propiedad en Florida para embargar?». Por supuesto, según dijo Scalia, al mantener los dos casos separados, el acreedor tendría luego que solicitar a los tribunales de Florida que «embargaran» esa propiedad; pero ¿por qué no dejar que el acreedor indagara sobre su existencia?[439]

El problema con esta lectura, según señaló la jueza Ruth Bader Ginsburg, era que el derecho de llevar a cabo el descubrimiento de todos los activos de que Argentina era propietaria tácitamente implicaba un derecho de seguimiento y confiscación. En respuesta al argumento de Olson, según el cual Argentina no era diferente de cualquier otro deudor cuando se trataba de solicitudes de información sobre los activos que se podrían embargar para satisfacer las deudas, la jueza protestó: «Estamos hablando de un ente soberano. Es inmune, excepto en cuanto a la actividad comercial que pueda realizar en Estados Unidos». El abogado neoyorquino de Argentina, Jonathan L. Blackman, señaló que en la medida en que Argentina es inmune y no puede perder sus derechos sobre su arsenal militar, embajadas y otros bienes nacionales, no había ninguna razón para permitir a los acreedores solicitar dicho inventario[440].

Después de validar el fallo del juez Griesa con respecto a la regulación de la deuda argentina, el Tribunal Supremo dictaminó que el país sudamericano tenía que proporcionar al fondo buitre de Singer una lista de todos los bienes que poseía, en cualquier parte del mundo, tanto militares como civiles, incluso aunque estuvieran protegidos contra el embargo en virtud de la inmunidad soberana, como era el caso del buque *Libertad*. A los fondos buitre se les permitiría volver a intentarlo una y otra vez —y remitirle las facturas de todas las costas procesales a la endeudada Argentina (¡!)—.[441] El 16 de julio de 2014, el departamento de relaciones públicas de Singer publicó anuncios a

toda página en el *Financial Times, Wall Street Journal* y *The New York Times* que concluían con estas palabras: «Argentina, el *default* es tu elección» [*Argentina, Default Is Your Choice*]. El anuncio afirmaba que, mediante el pago debido al fondo, la economía de Argentina llegaría a ganar «70.000 millones de dólares en costos más bajos de interés en los próximos diez años». El significado de todo esto estaba lo suficientemente claro: si no se rendía, los fondos de Singer crearían suficientes molestias a Argentina para obligarle a pagar una elevada prima de riesgo en los mercados globales de capital.

Esto no es como solicitar el cierre de un restaurante para pagar a sus proveedores y otros acreedores. Sostener el fallo de Griesa amenazaba con llevar a los países extranjeros en general a evitar hacer préstamos en dólares. Los tenedores de bonos fuera de Estados Unidos trataron de dejar sin efecto el fallo de Griesa, en razón de que «los eurobonos se rigen por la ley inglesa, y los pagos de esos bonos se realizan fuera de Estados Unidos a través de entidades extranjeras y, por lo tanto, un tribunal estadounidense carece de jurisdicción para impedir dichos pagos»[442]. El FMI también protestó: «Estamos preocupados por las posibles implicaciones sistémicas, más amplias»[443]. Floyd Norris acusó al Tribunal Supremo de poner «el mundo de la reestructuración de la deuda soberana patas arriba. Al hacerlo, lo más probable es que el Tribunal haya dañado el estatus de Nueva York como capital financiera del mundo»[444].

El bloqueo de la capacidad de pago de Argentina a través de los bancos de Estados Unidos

Para demostrar su buena fe hacia sus tenedores legítimos, Argentina desafió la orden del juez Griesa y depositó 539 millones de dólares en el Bank of New York Mellon, destinados a pagar los intereses adeudados el 30 de junio de 2014, más 183 millones para pagar a los tenedores de bonos denominadas en monedas distintas al dólar[445]. El juez ordenó al banco que devolviera el dinero, «refiriéndose a la transferencia como una "acción explosiva" que entorpecía cualquier posible conversación de conciliación con los tenedores de deuda en *default*»[446]. También insistió en que Argentina enviara representantes a Nueva York para negociar con el Fondo de Singer[447].

Pero era obvio que no había solución alguna que negociar. La cláusula RUFO (*Rights Upon Future Offer*) de Argentina estipulaba que los tenedores que aceptaran la reestructuración recibirían su parte correspondiente en cualquier nuevo acuerdo al que se llegara con los *holdouts* durante 2014[448].

De forma que si pagaba al fondo buitre de Singer hasta el último dólar, tendría que pagar a todos los antiguos tenedores de bonos con carácter retroactivo y en las mismas condiciones. El coste inmediato sería de 15.000 millones de dólares, hasta llegar a los 120.000 millones en los años sucesivos: más allá de cualquier escala razonable.

Según la interpretación del juez Griesa, del Tribunal de Apelaciones y del Tribunal Supremo de Estados Unidos, la actual legislación norteamericana hace las veces de torno de banco financiero para atrapar a los países deudores y evitar que escapen de la deflación de la deuda, la servidumbre rentista y la incautación de sus activos por parte de los acreedores. El fallo de Griesa encierra un peligro: si la reestructuración de la deuda externa onerosa ya no es posible, economías enteras caerán en la depresión, el desempleo y la emigración de la mano de obra joven, al tiempo que sufrirán las presiones internas de las privatizaciones.

La creación de un marco legal alternativo para las reestructuraciones de deuda

Evitar este tipo de guerras financieras requiere un árbitro global, que anule el precedente del «juicio del siglo». Resoluciones como la de Griesa impiden a los Gobiernos en general reducir las deudas denominadas en dólares que carezcan de Cláusulas de Acción Colectiva posteriores a 2012, que vinculan a los titulares minoritarios a las decisiones adoptadas por una mayoría cualificada o, bajo la ley británica, por un administrador en representación de la mayoría. La cuestión es si unos pocos *holdouts* pueden imponer la anarquía en la economía internacional, mediante el bloqueo de la legalidad de las reestructuraciones de deuda negociadas como alternativa a la cesación total de pagos o al repudio.

En el verano de 2014 más de cuatrocientos bancos, inversores en bonos y países deudores trabajaron a través de la Asociación Internacional de Mercados de Capital, para, mediante el uso de CAC en las nuevas emisiones de bonos, limitar la capacidad de los fondos buitre y otros *holdouts* de bloquear los acuerdos y compromisos. Estas cláusulas definen los términos de las futuras resoluciones de *default*, obligando a todos los inversores a aceptar las decisiones adoptadas por una mayoría del 75 por ciento. Las cláusulas se aplicarían a todos los bonos de un país deudor, a fin de evitar que los *holdouts* compren la mayoría de los bonos de una sola emisión y luego traten de llevar ante los tribunales a todo el espectro de los bonos del país (como es el caso actualmente). El fallo del juez Griesa quedaría obsoleto si la cláusula *pari*

passu se definiera en el sentido de «igualdad de trato, pero no pagos iguales para los tenedores de bonos»[449].

La sobrecarga de la deuda global ha crecido exponencialmente, hasta el punto de que la guerra financiera que se libra en el campo de las relaciones entre acreedores y deudores ha terminado por eclipsar la lucha de clases entre empresarios y obreros. El 19 de agosto de 2014 la presidenta Cristina Kirchner (que sucedió a su marido después de que este muriera en el cargo en 2007) pronunció un emotivo discurso, en el que elevaba la crisis de deuda de Argentina a una cuestión de principio en clave universal:

> En lo que hace a la soberanía de nuestro país, en lo que hace al hecho de que no nos puedan extorsionar más, en lo que hace al hecho de que a la Argentina no la vuelvan a sobreendeudar más —justamente ahora, que estamos emergiendo como argentinos—. […] Si yo firmara lo que algunos pretenden, la bomba no explotaría ahora —al contrario, seguramente habría aplausos y titulares maravillosos en los diarios—. Pero entraríamos nuevamente en esa ronda infernal de endeudamiento, que es precisamente lo que nos ha tenido totalmente sujetos durante tanto tiempo[450].

El efecto práctico de las resoluciones del juez Griesa ha sido hacer los acuerdos globales sobre deuda soberana imposibles de implementar si implican pagos en dólares estadounidenses o a tribunales de Estados Unidos. Esto bloquea cualquier quita negociada de deuda soberana —de hecho, cualquier rebaja en absoluto—. Cualquier fondo de cobertura u otro acreedor, no importa lo pequeña que sea su tenencia de bonos, puede exigir el valor nominal total de cualquier bono que haya sido renegociado, incluso si la gran mayoría de los titulares acuerdan un canje —concebido para rebajar las deudas de acuerdo con la capacidad de un Estado para pagarlas—. Las cosas llegaron a un punto crítico el 5 de junio de 2015. Tal y como Argentina había advertido, Griesa extendió su decisión más allá de los fondos de Singer, para incluir a los aproximadamente 500 *holdouts* y fondos buitre adicionales, que no aceptaron las condiciones de las reestructuraciones de 2005 y 2010[451]. El columnista económico basado en Buenos Aires Jorge Vilches ha señalado que EM Ltd. de Kenneth Dart posee 595 millones de dólares en bonos argentinos en *default* (más que los 503 millones que tiene Singer en su NML Capital). «Además de Dart, hay circulando aproximadamente 2.400 millones de dólares en bonos, que se rigen por las leyes de Nueva York y que están en manos de otros inversores recalcitrantes». Empezar a pagar a estos *holdouts* el 100 por ciento del valor nominal de sus bonos viejos situaría a Argentina «de vuelta en donde empezó»[452].

Los bonistas apodados «yo también» recibieron 5.400 millones de dólares (más allá del fallo original de Griesa, que exigía pagar a Singer 1.600

millones). El ministro de Economía Axel Kicillof acusó a los fondos de utilizar las reclamaciones de Singer como un instrumento para establecer bases legales que sirvan para todos los *holdouts*. Era una trampa que habían planeado desde el principio:

> Los fondos «buitre» trataron de demostrar que la cantidad a pagar era pequeña en comparación con las reservas de divisas, con vistas a hacer pagar al país antes de que otros acreedores se presentaran. Los economistas de la oposición cayeron en la trampa y nos instaron a que pagáramos a los *holdouts*. […] Como Griesa ahora reconoce a todos los acreedores de Argentina las mismas condiciones que a los fondos «buitre», se nos pedirá que paguemos entre los 15.000 millones y los 17.000 millones de dólares. Eso es mucho dinero, teniendo en cuenta que nuestras reservas de divisas son de 34.000 millones de dólares.

El objetivo último de los acreedores, denunciaba Kicillof, era repartirse Argentina, al forzar privatizaciones masivas. «Si Argentina asumiera nueva deuda para pagarles a ellos, las agencias internacionales harían que el Gobierno implementara ajustes y privatizara empresas estatales». En eso se ha convertido el objetivo financiero desde la era Thatcher-Reagan: en una versión moderna del movimiento de los Cercamientos, que privatiza el dominio público de los países deudores.

En lugar de financiar la inversión de capital para obtener beneficios produciendo más, la nueva estrategia financiera consiste en hacerse con nuevas oportunidades de extracción de renta —y convertir la extracción de renta en intereses—. En este sentido, las principales oportunidades son actualmente las empresas públicas.

Esta estrategia de financiarización se enfrenta a países que se hallan en la tesitura de encontrar una alternativa a cargar con la cruz de las deudas existentes. La economía tangible del trabajo y la producción debería tener prioridad sobre las demandas de los acreedores. Este principio debería ser incorporado en un organismo de derecho internacional, que permita a los Gobiernos soberanos anular reclamaciones de pago de deuda externa en aras del interés público.

26
¿Austeridad financiera o *tabula rasa*?

«Culpar al lobo no ayudará mucho a las ovejas. Las ovejas deben aprender a no caer en las garras del lobo».

MAHATMA GANDHI (citado en D. G. Teldulkar,
Mahatma, vol 5, 1938-1940, p. 16).

Más allá de las decisiones del juez Griesa bloqueando las reestructuraciones de deuda, el sistema financiero «occidental» se ha convertido en rehén de la geopolítica de Estados Unidos. Una multa de 9.000 millones de dólares impuesta por Estados Unidos al francés Banc Paribas por tratar con Irán fue seguida de sanciones financieras y comerciales contra Rusia. El recurso cada vez más agresivo a este tipo de guerra económica para apoyar la diplomacia estadounidense encendió las alarmas en Rusia y China, además de en Brasil, India y Sudáfrica (así como en el propio Irán, país con estatus de observador en la Organización de Cooperación de Shanghái), que alumbraron la idea de crear un sistema monetario inmune a tales presiones.

Así fue que los días 15 y 16 de julio de 2014, mientras los periódicos publicaban a toda página las advertencias de Paul Singer a Argentina sobre las subidas de intereses de las naciones acreedoras si no se plegaba a sus demandas, los BRICS se reunieron en Brasil para anunciar su Nuevo Banco de Desarrollo, dotado con 50.000 millones de dólares y 100.000 millones en concepto de créditos de compensación. El ministro de Economía argentino Kicillof dirigió un comité para trabajar con los representantes de los BRICS en la propuesta de un tribunal financiero global, semejante al que los diplomáticos estadounidenses habían bloqueado en el seno del FMI.

Celebrada en el marco del recrudecimiento de la confrontación militar en Ucrania —y en el trasfondo, Estados Unidos y sus satélites de la OTAN contra Rusia—, la iniciativa de los BRICS estaba pensada para llevar a cabo transacciones comerciales y de inversión en sus propias monedas —y no solo en dólares—, alejándose, por lo tanto, de los bancos de Estados Unidos. Evitar la dependencia financiera blinda las economías de las sanciones

económicas de Estados Unidos, que han demostrado ser más poderosas que el ataque militar directo a la hora de obligar a los países a seguir las políticas de Norteamérica: proacreedor, de austeridad antilaboral, de liquidación de activos y de búsqueda de rentas.

Los medios públicos occidentales menospreciaron la reunión de los BRICS, preguntándose qué tienen en común Rusia, China, India, Brasil y Sudáfrica. La respuesta es que todos ellos se enfrentan a la amenaza de las sanciones de Estados Unidos, la zona euro y el FMI contra los países que no se someten a las demandas de los acreedores: privatizaciones, desplazamiento de la carga fiscal hacia el trabajo (en lugar de las finanzas y la extracción de rentas), etcétera. De los países deudores se espera que su comercio exterior, sus inversiones y su endeudamiento los lleven a cabo en dólares, a través del sistema bancario de Estados Unidos, los tribunales de Estados Unidos y los departamentos de Estado y del Tesoro de Estados Unidos.

Este sistema dolarizado ha llevado a los BRICS y a otros países a crear su propia alternativa, con el fin de liberarse de las sanciones de Estados Unidos y de las resoluciones con sesgo favorable al acreedor. El proyecto de un banco y una cámara de compensación de divisas de los BRICS promete no exigir austeridad ni análogas políticas antiobreras, ni imponer el Acuerdo Transpacífico (TPP) ni el Acuerdo en Comercio de Servicios (TISA), que implican prohibiciones a los Gobiernos de regular las finanzas y los negocios, de gravarlos con impuestos y de sancionarlos por los daños y los costes sociales («externalidades») que causen.

La cuestión es si las economías las dirigirán los Gobiernos o los bancos. Dejarlas en manos de la planificación centralizada de megabancos favorecerá las reivindicaciones extractivas para el servicio de la deuda, que se pagará mediante la privatización de los bienes públicos, la ejecución de los bienes de los deudores y el asalto a las empresas mediante adquisiciones a crédito y liquidación de activos por parte de accionistas «activistas». El nuevo conflicto se plantea, por lo tanto, entre una austeridad rentista financiarizada y el renacimiento de una economía mixta clásica, que oriente los mercados hacia el interés público a largo plazo: eso que se solía llamar socialismo.

La financiarización es la principal dinámica de polarización de las economías actuales. Su objetivo es apropiarse de los medios de producción y de los privilegios de extracción automática de rentas, para que una clase de acreedores carguen el trabajo, la industria, la agricultura y los Estados con deuda. El empleo, los salarios y la inversión de capital no podrán recuperarse mientras el endeudamiento resultante se deje intacto y en su lugar.

El apalancamiento de la deuda es una de las principales razones por las que Estados Unidos y Gran Bretaña han perdido su ventaja industrial. Los costes de la vivienda, la educación y otras necesidades básicas, inflados por la deuda, han elevado los costes laborales, con la consiguiente pérdida de competitividad en los mercados nacionales e internacionales. La capacidad de Alemania para impedir la aparición de una burbuja inmobiliaria en su mercado interno ha sido clave en su éxito como exportador industrial. Sin embargo, sus bancos y líderes políticos exigen la financiarización en el extranjero. Es el caso clásico de «Haz lo que yo diga, no lo que yo haga». Las instituciones financieras de la zona euro han tratado de imponer el «modelo» de austeridad de Letonia en Irlanda, España y Portugal —y, sobre todo, en Grecia, que se está convirtiendo en una lección práctica de cómo tratarán las potencias acreedoras a los países que intenten liberarse de la deuda, el desempleo, la privatización, la emigración y el colapso demográfico—.

La financiarización neoliberal no es la manera de crear una economía viable. Hay que desconfiar de las teorías académicas que no explican por qué los objetivos financieros e industriales divergen, en lugar de converger. Los grupos de presión del sector FIRE han censurado la teoría económica distorsionando a Adam Smith y el espíritu antirrentista de los economistas clásicos, que creían que un mercado libre requiere de una regulación pública para mantener en jaque a las finanzas depredadoras y a los buscadores de rentas y para mantener la infraestructura básica dentro del dominio público.

Solo mediante una *tabula rasa* intelectual que borre la historia se ha logrado que tanta gente termine creyendo lo que ninguna generación anterior pensó jamás: que los sectores financiero y de extracción de rentas (ambos conectados) no son depredadores externos a la economía, sino parte intrínseca de la misma, y que la forma más rápida de conseguir dinero es pedir préstamos para comprar unos activos que el crédito bancario a su vez infla de precio.

Los primeros intentos de poner los intereses de la banca en línea con los de la industria han dado paso a un mundo en el que las empresas más grandes se gestionan con la estrategia financiera en mente. La teoría económica posmoderna presenta la facilitación cuantitativa (más préstamos) como una solución para los endeudados presupuestos de hoy en día. Los folletos de relaciones públicas de Wall Street prometen que los «accionistas activistas» pueden hacer ricos a los compradores de vivienda y pagar las pensiones mediante la recompra de acciones y análogas prácticas de ingeniería financiera, incluso sin necesidad de que la economía crezca realmente

(simplemente, bastarían las ganancias de capital, elevando los precios de las acciones mediante el uso de las ganancias para volver a comprar el capital propio, mientras se reducen las operaciones y se recorta en investigación y desarrollo).

Mientras la mayoría de la gente —y, ciertamente, la mayoría de los economistas y de los medios de comunicación— ve estas ganancias en el precio de los activos como una creación real de riqueza y prosperidad, los acreedores insisten en que los Gobiernos pueden pagar *cualquier* magnitud de deuda, siempre que los salarios, los beneficios sociales y las pensiones se reduzcan lo suficiente y que se privatice masivamente. Este axioma constituye la base del discurso del que echan mano el FMI y el BCE para rescatar a los tenedores de bonos —mientras dejan a los «contribuyentes» en los países deudores sufrir *ad infinitum*—.

Yo llamo a esto ideología posmoderna, porque rechaza el programa de la Era Progresista, que proponía gravar la riqueza rentista y subvencionar la inversión pública en infraestructura básica, con vistas a reducir el coste de la vida y de hacer negocios. En una palabra: la economía «moderna» de hace un siglo debía ser socialista, mientras que la economía actual se mueve en la dirección opuesta —hacia un neofeudalismo financiarizado y ávido de rentas, mientras se difunde la impresión, políticamente asfixiante, de que No Hay Alternativa—.

De cómo las finanzas han revertido la era moderna para llevarla hacia el neofeudalismo

En lugar de reestructurar las economías, haciendo *tabula rasa* para reanudar el camino del progreso, la clase financiera está utilizando la actual crisis de la deuda para asignarse a sí misma el papel de nueva élite, llamada a gobernar el resto del siglo XXI. Para consolidar su posición, los financistas están patrocinando un robo de propiedad —la privatización— y librando una guerra para reducir el trabajo y la industria a la servidumbre por deudas, mediante el bloqueo de la capacidad del Gobierno para proteger a la sociedad frente al crédito depredador y la extracción de rentas.

Esta economía neorrentista está invirtiendo la dirección de la evolución que la economía política clásica esperaba establecer. En lugar de apoyar la formación de capital industrial en una alianza contra los propietarios extractores de rentas, como era el caso a principios del siglo XIX, el sector financiero ha entrado en una simbiosis con los monopolios de captación de rentas, privatizadores de la infraestructura y los recursos naturales. El dinero y

el crédito se crean para comprar estos activos, no para financiar la creación de empleo y nuevas inversiones de capital industrial.

En la ola inicial de inflación de precios de los activos, la deuda se utiliza para, en efecto, hacer subir los precios de los bienes raíces, entre otros. Esta financiarización implica cargas (intereses, comisiones de gestión financiera y salarios, gastos legales y de grupos de presión) que se convierten en deflación de la deuda, la cual a su vez lleva a la austeridad y al desempleo. La inversión y el empleo se ralentizan, las deudas no se pueden asumir y llega el momento de la ejecución hipotecaria.

A los directores financieros les resulta más fácil hacerse con oportunidades de extracción de renta que obtener beneficios mediante la inversión en más medios de producción. En la esfera política, hacen *lobby* para liberar de impuestos esta renta económica, desplazando la presión fiscal a otros sectores. Los déficits presupuestarios resultantes llevan a recortes del gasto en infraestructura vial, puentes y otras necesidades básicas, a la financiación insuficiente de los planes de pensiones, y finalmente a las privatizaciones y a la venta masiva de propiedades.

Esta dinámica financiera depredadora ahoga el potencial industrial, invocando el espectro de la antigua usura. Al igual que los acreedores de la antigua Roma, el poder financiero de nuestros días tiene por objeto sustituir la democracia por la oligarquía. Estamos viendo un resurgimiento de la «acumulación primitiva», al aumentar exponencialmente la dependencia de la deuda, las ejecuciones y las privatizaciones, cuyos efectos amenazan con ser tan devastadores como las brutales conquistas militares de épocas pasadas, que redujeron a las poblaciones a la servidumbre.

No tiene por qué ser así

Hay muchas alternativas a la austeridad endeudada de hoy. Al frente de la lista están las reestructuraciones de deuda, así como un desplazamiento de la carga fiscal desde el trabajo y la industria a los ingresos rentistas y a las fortunas heredadas. Los subsidios actuales a la financiación de la deuda deberían desaparecer y los intereses deberían dejar de ser fiscalmente deducibles. Por su parte, el crédito debería orientarse a la expansión de la economía real, y no meramente a la inflación de los precios de los activos.

Un formato de contabilidad estadística más realista sería mostrar cómo el excedente económico se invirtió o se dilapidó. Esto a su vez requeriría un corpus alternativo de teoría y análisis, para distinguir la verdadera riqueza de la deuda estructural. Esa fue la tarea de la economía política clásica. Durante

dos siglos se refinaron los conceptos necesarios para explicar por qué la mayor parte de la acumulación de la riqueza que el *Uno por ciento* tiene en propiedad, o como títulos de deuda, ha ido tomado la forma de reclamaciones de renta de la tierra, renta de los recursos naturales y renta de monopolio, coronadas por cargas financieras de carácter rentista. Estas fueron las formas de ingreso que los economistas clásicos esperaban convertir en fuentes de recaudación, mediante los impuestos progresivos sobre la tierra y los recursos naturales y mediante la regulación de los monopolios naturales, que pasarían a ser de dominio público.

En lugar de ello, nuestro sistema fiscal favorece la extracción de renta y el cortoplacismo financiero, permitiendo a los tenedores de bonos, a los banqueros, a los invasores corporativos del mercado de valores y a los accionistas activistas alimentarse del corazón industrial de la economía, mientras suben los precios de acceso a la infraestructura privatizada. El objetivo es transferir la propiedad de la gran inversión de capital hasta ahora reservada al dominio público —desde las carreteras a la educación, pasando por los puertos, los sistemas de energía, de atención médica y de comunicación— a los compradores a crédito, mientras los ingresos van a parar a los banqueros, los tenedores de bonos y los accionistas. La mano de obra queda relegada a un rincón virtual, condenada a endeudarse para comprar bienes y servicios esenciales, obtener una vivienda y una educación en el proverbial *Company Store*, economato o tienda de raya del patrón.

No tendría por qué ser así. Tal y como se mostró en el capítulo 7, en los años previos a la Primera Guerra Mundial la banca iba camino de convertirse en un servicio público. De haber continuado esta tendencia, gran parte del mundo de hoy recibiría tarjetas de crédito, utilizaría los servicios bancarios de depósito y obtendría préstamos a precio de coste o a tarifas subsidiadas, en vez de hinchados con intereses leoninos, tarifas y sanciones. Y, lo que es aún más importante, una opción de banca pública, muy probablemente, no habría extendido crédito para la liquidación de activos y la simple búsqueda de rentas, como hace habitualmente el sistema financiero posmoderno de nuestros días.

La lógica que hay detrás de la anulación de la «deuda odiosa» (pero solo cuando se le debe a Rusia)

Los argumentos más imaginativos que se han oído recientemente en favor de anular deudas soberanas no provienen de Argentina, Grecia o Irlanda. Los han lanzado estrategas de Estados Unidos, en un intento de ayudar a Ucrania a

eludir el pago de los bonos que emitió o de las deudas que contrajo por el gas importado de Rusia. Como consecuencia de la confrontación de mediados de 2014, en un clima de nueva Guerra Fría, después de que Crimea votara masivamente en un referéndum popular ser reabsorbida por Rusia, el Instituto Peterson de Economía Internacional dejó caer una propuesta de la exfuncionaria del Tesoro Anna Gelpern para privar a Rusia de los medios para exigir la devolución de su préstamo a Ucrania. «Una sola medida puede liberar hasta 3.000 millones de dólares para Ucrania», propuso. El Parlamento de Gran Bretaña podría aprobar una ley que declarara los bonos por valor de 3.000 millones de dólares negociados por el fondo soberano de Rusia como «ayuda externa», en vez de un verdadero contrato de préstamo comercial digno de ejecutarse conforme a la ley[453].

Tal cosa sería como un trueno que sacudiera los mercados internacionales de deuda. Su principio sería lógicamente aplicable a todas las reclamaciones que Estados Unidos considerase «ayuda externa», incluidos los préstamos a devolver a banqueros estadounidenses y a otros acreedores, así como los préstamos del Banco Mundial catalogados como «ayuda». Los bonos en poder del fondo soberano de Rusia fueron denominados en euros bajo estrictas reglas de «Londres». Por otra parte, el fondo requería, para las inversiones en bonos, al menos una calificación de AA. La calificación B+ de Ucrania estaba por debajo de este nivel, por lo que Rusia actuó de una manera prudente al añadir protección financiera, haciendo que los bonos fueran pagaderos previo requerimiento si la deuda global de Ucrania se elevaba por encima de un modesto 60 por ciento de su PIB. A diferencia de la ayuda exterior de propósito general, los términos de este préstamo dan a Rusia el «poder de desencadenar una cascada de impagos con respecto a los demás bonos de Ucrania, así como un gran poder de voto en cualquier reestructuración de bonos futura», señaló Gelpern.

En fecha tan reciente como 2013, la deuda pública de Ucrania ascendió a poco más del 40 por ciento del PIB —unos 73.000 millones de dólares—, cifra aparentemente manejable hasta que el golpe de Maidan de febrero llevó a la guerra civil contra la región de habla rusa del este del país. La guerra siempre es cara, y la moneda de Ucrania —la *hryvnia*— se vino abajo. Una cuarta parte de las exportaciones del país provienen del este y se venden principalmente a Rusia (entre otras cosas, *hardware* militar). Kiev trató de poner fin a este comercio y pasó un año bombardeando las ciudades y la industria de Donbas y Luhansk, cortando el suministro eléctrico a sus minas de carbón y llevando a aproximadamente un millón de civiles de la región a

huir a Rusia. El tipo de cambio de Ucrania se mantuvo hundido, lo cual elevó su ratio deuda/PIB muy por encima del umbral del 60 por ciento. Esto le dio a Rusia la opción de reclamar la deuda de inmediato, activando las cláusulas de incumplimiento cruzado que se habían insertado en los eurobonos contratados con Ucrania.

El artículo de Gelpern acusaba a Rusia de tratar de mantener a Ucrania «a raya», como si no fuera precisamente eso lo que hace el FMI y la mayoría de los inversores financieros con otros países. Sin embargo, «los Gobiernos no suelen demandarse unos a otros en los tribunales nacionales a la hora de cobrar sus deudas». Si esto llegara a ocurrir, la regla *pari passu* impediría que algunas deudas se anularan de manera selectiva. Este es el dilema del que Gelpern ha venido tratando en el blog *Credit Slips* con respecto a las negociaciones de deuda de Argentina.

Por lo tanto, Gelpern plantea otra posibilidad: que Ucrania alegue que su deuda con Rusia es «odiosa», haciendo referencia a aquella situación en la que «un mal gobernante firma contratos que lastran a las generaciones sucesivas, largo tiempo después del derrocamiento del gobernante»[454]. «El repudio de todas las deudas contraídas durante el mandato de Yanukóvich desalentaría los préstamos a líderes corruptos», concluye.

Aquí el doble rasero consiste en que en lugar de etiquetar como «odiosos» la larga serie de cleptócratas y corruptos que han gobernado Ucrania, Gelpern escoge únicamente la presidencia de Yanukóvich, como si sus predecesores y sucesores en el cargo no hubieran resultado igualmente sobornables. Un peligro aún mayor que encerraría la declaración de la deuda de Ucrania como odiosa es que ello podría volverse en contra de Estados Unidos, dado su largo historial de apoyo a dictaduras militares, Estados-cliente corruptos y cleptocracias. El apoyo que Estados Unidos ofreció a la dictadura militar chilena tras el golpe del general Pinochet en 1973 dio lugar a la Operación Cóndor, que instaló la dictadura militar en Argentina que dispararía la deuda externa de ese país. Si prosperara la reclamación de Ucrania de que su deuda era odiosa, ¿no se abrirían los diques legales para la concesión de amplias anulaciones de deuda de América Latina y del Tercer Mundo?

La venta de bonos por parte de Ucrania al fondo de deuda soberana de Rusia, así como sus contratos de compra de gas, las negoció un Gobierno democráticamente elegido, con unas tasas de concesión bajas, que subvencionaban el consumo industrial y el doméstico. Si esta deuda se considera odiosa, ¿qué se puede decir entonces de la insistencia de la UE en que Grecia elimine a su líder parlamentario Papandréu en 2011, a fin de evitar

la celebración de un referéndum sobre el préstamo del BCE? Se puede considerar que los préstamos asumidos ante la oposición pública y manifiesta de la población concernida se han impuesto sin el consentimiento democrático pertinente.

Gelpern reconoce que la invocación del principio de la deuda odiosa «está lleno de riesgos legales, políticos y de mercado, todo lo cual le haría el juego a Rusia». ¡Desde luego! «El Reino Unido puede negarse a cumplir los contratos conforme a la legislación inglesa por el dinero que Rusia prestó», retirando de esta forma «remedios de los acreedores ante el incumplimiento de esta deuda». Pero también pondría fin al dominio de la City de Londres en el mundo de las finanzas, haciendo de ella un satélite de Estados Unidos y la OTAN.

Una estratagema legalista similar para dañar a Rusia sería que el parlamento británico aprobara una ley de sanciones que invalidara «los bonos de Yanukóvich». Esto reduciría la «capacidad de Rusia de sacar provecho de la venta de la deuda en el mercado» y negaría a Rusia los derechos legales para adquirir los activos de Ucrania. «Los contratos de deuda son invalidados por los tribunales de forma rutinaria, reestructurados en situaciones de quiebra y bloqueados por medio de las sanciones tradicionales», observa Gelpern. Pero si esto se puede hacer, ¿por qué no puede el Congreso de Estados Unidos aprobar una norma similar que anule los reclamos buitre contra Argentina y otros países sobreendeudados del Tercer Mundo?

El artículo de Gelpern concluye sugiriendo un principio universal: los contratos «que se utilicen para promover objetivos militares y políticos […] deberían perder su derecho al amparo judicial». Esto es meterse en un berenjenal, en vista del hecho de que «tanto Reino Unido como Estados Unidos han recurrido en el pasado a la fuerza militar con el fin de cobrar deudas e influir en países más débiles. ¿Es legítimo que castiguen a Rusia por hacer lo mismo?». ¿No son la gran mayoría de las deudas intergubernamentales militares o políticas por naturaleza? De hecho, siguiendo esta lógica, ¿no deberían eliminarse *todas* las deudas entre Gobiernos?

El apoyo del FMI a Ucrania refleja su política de respaldo de los regímenes amigos de los inversores estadounidenses. En abril de 2014 aprobó un programa de préstamo de 17.000 millones de dólares para Ucrania. Aunque la práctica habitual del FMI es prestar una cantidad de hasta el doble de la cuota de un país en un año, a la nueva junta de Ucrania le prestó el equivalente a ocho veces su cuota (¡!). Casi inmediatamente, el presidente de

Ucrania, Petro Poroshenko, anunció una nueva guerra contra la región oriental, para tratar de reconquistar Crimea. En junio del año 2015 anunció que el servicio de la deuda de 7.000 millones de euros que vencía por entonces se gastaría, en lugar de ello, en más ataques militares en las provincias orientales de Ucrania. Así pues, el préstamo del FMI se aproximaba a lo que era realmente una financiación de la guerra económica.

El derecho internacional, la soberanía nacional y los derechos humanos reales

¿Deberían considerarse exorbitantes los préstamos cuando requieren austeridad y privatizaciones masivas? Mucho más allá del caso de Ucrania, las preguntas de este tipo sugieren que se necesita un cambio radical en la estructura legal y financiera. Tal y como pronto señalaron académicos argentinos:

> Cuando Argentina sufrió un *default* masivo en 2001, la prensa mundial, incluyendo *Time* y *The New York Times*, llegaron a proponer que el país cediera la Patagonia, a modo de mecanismo de pago de la deuda incumplida. El artículo de *The New York Times* seguía a otro publicado en el diario financiero de Buenos Aires *El Cronista Comercial* titulado «Deuda por territorio», que se hacía eco de una propuesta de un consultor estadounidense al entonces presidente Eduardo Duhalde, para canjear deuda pública por territorios del Estado[455].

Algunos argentinos afirman que los préstamos imprudentes e innecesarios que se hicieron a la dictadura militar y al régimen neoliberal de Menem eran deuda odiosa[456]. Si este tipo de préstamos se realizan a pesar de una oposición pública evidente, ¿debería considerarse que se han impuesto sin el consentimiento democrático adecuado?

Lo que se necesita es un tribunal imparcial que determine lo que hay que pagar y lo que no. Tal y como están ahora las cosas, los bancos y los tenedores de bonos pretenden designar a sus candidatos como jueces —individuos de la talla de Thomas Griesa, que tratan la deuda soberana como si no hubiera diferencia alguna entre la economía de un país entero y un restaurante familiar que va a la quiebra—. Se necesitaría un tipo diferente de entidad pública a la actualmente existente para juzgar en qué medida imponer la austeridad y transferir la propiedad a los acreedores, para saldar deudas que los Gobiernos no puedan pagar con cargo a los ingresos corrientes y, en el caso de las deudas en moneda extranjera, con cargo a los ingresos de la balanza de pagos.

A la vista de las tentativas financieras concertadas para establecer un neofeudalismo mundial, el mundo necesita una declaración de derechos humanos que incluya la soberanía y los derechos políticos de las naciones. El

principio de autodeterminación de los pueblos forma parte desde hace ya tiempo del derecho internacional, pero la disposición no incluye la libre determinación frente a los acreedores que se hacen con Gobiernos y se apropian del dominio público para extraer renta económica.

De no establecerse un corpus legislativo de ese tipo, los acreedores seguirán teniendo vía libre en su estrategia de divide y vencerás para romper un país tras otro, apoderarse de los bienes públicos, imponer cargas de interés a modo de tributos y llevar el control político a manos de tecnócratas designados para actuar en nombre de los centros financieros del mundo.

Las políticas del FMI, del BCE y del BPI venden una falsa visión de cómo funcionan las economías: su doctrina consiste en una economía basura, cuyo propósito es convencer a la población de que *no hay alternativa* a la austeridad, al empobrecimiento, al desempleo y a la emigración, bajo el reinado de la oligarquía emergente del *Uno por ciento*.

La conflagración financiera: algunos escenarios

Mientras los Gobiernos tratan de eludir la servidumbre por deudas mediante su reestructuración, los banqueros y los tenedores de bonos están ideando estrategias para preservar sus reclamaciones financieras cuando llegue el día en que las deudas caigan por fuerza en el incumplimiento o sean canceladas, cuando las economías, asfixiadas por la austeridad, se revelen incapaces de pagar, si no es endeudándose más. Los acreedores esperan aprovechar esas condiciones como palanca para convertir a los deudores en colonias financieras.

La primera respuesta es un intento de asegurar lo no asegurable. Los tenedores de bonos realistas verán que el juego ha terminado y que los deudores no pueden recaudar lo suficiente para pagar el interés compuesto y las moras acumuladas, sobre todo mientras las economías sucumben a la deflación de la deuda, la austeridad, el desempleo y la emigración. Las instituciones financieras más avezadas contratarán seguros de impago con agencias similares a AIG y otras aseguradoras de bonos y negociarán permutas de riesgo crediticio con quienquiera que encuentren como contrapartes. Así fue como John Paulson hizo una fortuna, apostando a que el mercado de las hipotecas basura se vendría abajo, y «yendo en corto» con sus derivados de Goldman Sachs —haciendo que AIG y otras aseguradoras pagaran—. Si fuera posible asegurarse completamente contra un crac, los inversores recogerían sus beneficios «como si» la economía pudiera continuar sin obstáculos, inmune a la deflación de la deuda.

Pero ¿quién podría permitirse pagarles? La cantidad debida supera con creces las reservas de los bancos y de las compañías de seguros. Para pagarles tendrían que mantener reservas de la misma magnitud que toda la acumulación exponencial de deuda —invirtiéndola en las mismas deudas que están siendo quemadas en el gran incendio financiero—. Así que o bien estas contrapartes con CDS van a la quiebra cuando llegue el momento en que las deudas ya no se puedan pagar, o bien los Gobiernos imprimirán dinero a tal efecto, o bien subirán los impuestos a las poblaciones para reembolsarle al *Uno por ciento* las pérdidas derivadas de sus inversiones fallidas.

Los *managers* de estos bancos y compañías de seguros pueden vender pólizas de garantía de deuda de alto riesgo a precios cada vez mayores. A medida que la acumulación de deuda —de estilo Ponzi— se acerca a su clímax, sus ganancias aumentarán y les permitirán asignarse a sí mismos primas y salarios más altos. Entonces, cuando los impagos conviertan los títulos de deuda en papel mojado, las aseguradoras dirán que no disponen de suficientes reservas para pagar los CDS —o, para el caso, las rentas vitalicias y las pensiones— y cerrarán el negocio. Pero los *managers* de las empresas que emiten estos CDS habrán gozado de suficientes años de la burbuja como para poder emular a los patricios de la antigua Roma y convertir sus adquisiciones en propiedades rurales, urbanizaciones cerradas o fincas donde disfrutar de su jubilación.

Si las bolsas se hunden, los fondos de pensiones y otros inversores perderán los ahorros financiarizados de los que habían dependido los jubilados. Mientras, el *Uno por ciento* tratará de compensar sus pérdidas a costa de los trabajadores y del Estado, echando la culpa del desastre a las pensiones excesivamente generosas del 99 por ciento. La realidad, por supuesto, es que los *managers* corporativos y los Gobiernos locales han ido vaciando estas pensiones de su poder adquisitivo, con previsiones de financiarización excesivamente utópicas. También se echará la culpa a los bancos centrales, por gastar dinero para reactivar el empleo y el PNB. Pero la realidad es que los bancos centrales *se niegan* a hacer tal cosa, y antes de eso la austeridad ya se ha encargado de hundir los mercados en la depresión.

El crac puede ser más prolongado allí donde los Gobiernos carecen de capacidad política para cancelar deudas contraídas con el *Uno por ciento*. No hay ninguna razón económica o tecnológica inherente para que el destino de América del Norte y Europa sea este *Ragnarök*, este Apocalipsis financiero. Pero tal es la opción que promueven los grupos de presión del sector financiero, los académicos aduladores y los medios de comunicación, que son

incapaces de admitir que la deflación de la deuda destruye la capacidad de la economía para crecer.

Coda: la falta de un tribunal internacional para adjudicar deudas soberanas

La legislación vigente sobre quiebra, ya sea la del estado de Nueva York o la de los clubes de Londres y París, está diseñada para repartir los activos de los restaurantes familiares en bancarrota o para quiebras empresariales o personales. No son leyes adecuadas para abordar reestructuraciones de deuda soberana, como las que vienen sumiendo en el caos a los mercados financieros del mundo desde el verano de 2014. Esto es lo que ha hecho de Argentina un campo de batalla tan importante a la hora de crear una alternativa legal a la dura normativa proacreedor aplicada por los juzgados y tribunales de las naciones acreedoras o por el FMI.

La resistencia por parte de Estados Unidos al establecimiento de un nuevo tribunal global fuera de su control ha impuesto un vacío que ha terminado colmando, por defecto, la legislación local norteamericana. Al permitir que los *holdouts* exijan el pago completo incluso cuando la mayoría de los acreedores acuerdan una rebaja, lo que se consigue es bloquear cualquier amortización negociada de la deuda pública. Esta política de quiebra proacreedor no permite que ningún tribunal u organismo de teoría económica determine la capacidad de pago o evalúe las consecuencias de la devolución de la deuda.

Dejar la resolución del conflicto en torno a la deuda de Argentina en manos de la jurisdicción local sobre quiebra de Nueva York ha reavivado los intentos de crear un sistema financiero mundial alternativo al del área dólar y su satélite, la eurozona. Los BRICS se han visto empujados a converger y a convertirse en una masa crítica económica, para defender su soberanía e independencia política. Un salto cualitativo se produjo en julio de 2014. Rusia y sus socios BRICS (China, Brasil, India y Sudáfrica) tomaron la iniciativa para crear un sistema financiero alternativo al del FMI y el Banco Mundial, comenzando por un banco BRICS de 50.000 millones de dólares y un sistema de compensación financiera intra-BRICS dotado con 100.000 millones.

El objetivo de estos países, junto con el de Argentina e Irán, es aislarse de la política económica neoliberal, la coacción de la deuda, las privatizaciones forzosas y las incautaciones de activos. En las circunstancias actuales esto implicará reducciones de deuda, respaldadas por un cuerpo teórico que

analice la capacidad de cada economía para pagar a sus acreedores, en moneda nacional y extranjera.

27
Las finanzas como forma de guerra

«Para la gente sencilla es indudable que la causa más próxima de esclavización de una clase de hombres por otra es el dinero. Ellos saben que es posible causar más problemas con un rublo que con un garrote; solo la economía política no quiere saberlo».

LEÓN TOLSTÓI,
¿Qué vamos a hacer entonces? (1886)[457]

El sector financiero persigue el mismo objetivo que la conquista militar: obtener el control de la tierra y de la infraestructura básica y recoger el botín. Para actualizar a Von Clausewitz, las finanzas se han convertido en la guerra por otros medios. Lo que antes se tomaba a base de sangre y brazos se obtiene ahora mediante el apalancamiento de la deuda. No se necesita la propiedad directa. Si el excedente económico de un país se puede tomar por medios financieros, no es necesario conquistar o ni siquiera poseer sus tierras, recursos naturales e infraestructura. El apalancamiento de deuda permite ahorrar los costes de tener que montar una invasión y sufrir bajas. ¿Quién necesita una costosa ocupación contra la voluntad del huésped, cuando este está dispuesto a ceder sus activos por medios financieros (siempre y cuando las naciones endeudadas sigan permitiendo que los banqueros y los tenedores de bonos dicten sus leyes, controlen la planificación y la política)?

El objetivo del acreedor es obtener riqueza mediante el endeudamiento de poblaciones e incluso Estados, y obligarlos a pagar mediante la cesión de sus bienes o ingresos. Esta conquista financiera es menos abiertamente brutal que la guerra librada con armas y misiles, pero su efecto demográfico es igual de letal. Para las endeudadas Grecia y Letonia, la austeridad impuesta por los acreedores ha provocado una disminución de matrimonios y de los índices de natalidad, ha acortado la esperanza de vida, ha aumentado la emigración y las tasas de suicidio.

La guerra como el catalizador de las deudas nacionales

El primer ejemplo registrado de interés compuesto es el cálculo del tributo adeudado a la ciudad sumeria de Lagash por parte de la vecina Umma, después de una batalla por el control de las tierras intermedias en el siglo XXV a. C. Inscrito en la estela de los buitres, el astronómico tributo impuesto al bando perdedor condujo a un prolongado conflicto futuro, en un caso no muy diferente del de las reparaciones impuestas por los aliados a Alemania después de la Primera Guerra Mundial.

Desde la Antigüedad hasta la Europa medieval, las guerras eran vistas como propuestas rentables que producían botín y tributo. Los historiadores creen que la moneda acuñada en Grecia tenía un origen militar, en forma de botín fundido repartido entre oficiales y soldados, con un diezmo donado al templo de la ciudad. Los templos mesopotámicos, griegos y romanos clásicos estaban adornados con los despojos de la guerra, y en los momentos de emergencia bélica sus lingotes eran convertidos en monedas para pagar a mercenarios. La palabra *moneda* proviene del templo de Juno Moneta de Roma, donde la ciudad acuñó sus primeras monedas de plata y oro durante las guerras púnicas con Cartago. Se decía que los graznidos de los gansos del templo de Juno advirtieron al comandante de Roma del ataque inminente de los galos en el 390 a. C. De ahí el epíteto de Juno Moneta, del latín *monera*, «advertir» (y también la raíz de «monstruo», un presagio).

«El dinero, el dinero sin fin, es el nervio de la guerra», escribió Cicerón en su *Filípicas* (43 a. C.). No solo el dinero, sino también el crédito. Venecia financió la cruzada contra Constantinopla en 1204 por una cuarta parte del botín, que esta y otras ciudades italianas convirtieron en moneda y prestaron a los reyes seculares para sus propias guerras de conquista. Este flujo de plata y oro procedente del saqueo de Constantinopla fue el catalizador del ascenso al poder del sector financiero. Después de 1492, el saqueo del Nuevo Mundo proporcionó plata y oro para financiar la expansión del comercio —así como las cada vez más caras rivalidades imperiales y sus guerras de conquista—.

Financiarizar los costes de la guerra condujo al endeudamiento público y al mercado de bonos moderno. Los gobernantes pedían prestado para comprar cañones y construir navíos, pagar a las tropas, contratar mercenarios y asegurarse alianzas. De hecho, la guerra se financiarizó mucho antes que la industria o el sector inmobiliario. Y como en cualquier sector financiarizado, por lo general los acreedores terminaban quedándose con las ganancias. Los Gobiernos emitían bonos de renta fija, una palabra, *bonos*, que originariamente significaba grilletes, los grilletes físicos que llevaban los siervos: una analogía que se consideraba que describía muy gráficamente la

posición en la que se encontraban los Gobiernos. Estos solían pagar las deudas de guerra con la venta de tierras, minas y la creación de monopolios públicos a cambio de los bonos que habían emitido.

Las deudas de guerra como la madre de los monopolios reales

Las órdenes bancarias de la Iglesia —los caballeros Templarios y los Hospitalarios— prestaban a los reyes y a los nobles en la parte superior de la pirámide social, primero para embarcarse en las Cruzadas y después para librar guerras respaldadas por el papado. La inmunidad excepcional que disfrutaban ante la censura religiosa del afán de lucro —junto con el alto estatus de sus prestatarios— les permitía eludir la doctrina de la Iglesia que condenaba el cobro de intereses. Este fue solo un pequeño paso para legitimar el crédito comercial, sobre la base de que el comercio ayudaba a unificar las naciones como parte del orden divino, que asignaba a cada región su propio papel a desempeñar en aras de la armonía universal.

Los bancos adoptaron el papel que los templos de Atenea y Juno Moneta habían desempeñado en la Antigüedad, financiando la conquista militar. Pero a diferencia de la Antigüedad, contraer deudas reales con banqueros privados (a menudo extranjeros) en lugar de con los templos públicos llevó a una proliferación de impuestos para pagar los correspondientes tipos de interés. Los gobernantes trataron de saldar la deuda principal mediante la creación de monopolios comerciales de la Corona, para venderlos y pagar en bonos reales de guerra.

Los nuevos propietarios tendían a ser extranjeros. Por ejemplo, los holandeses pasaron a ser los principales inversores en los monopolios de la Corona de Inglaterra (incluyendo el Banco de Inglaterra, creado en 1694), a medida que las altas finanzas se convertían en la madre de todos los monopolios: las compañías de las Indias Orientales y Occidentales en Holanda, Inglaterra y Francia después de 1600, y de los Mares del Sur y del Misisipi de la década de 1710. Al remitir sus dividendos e intereses en el extranjero provocaban unas sangrías en la balanza de pagos cuyo efecto monetario era como pagar un tributo a un ejército victorioso.

El objetivo tradicional de la guerra —la conquista de la tierra y de los monopolios naturales para desviar su renta— se ha convertido en el principal objetivo de las altas finanzas de hoy. La estrategia es más pacífica, pero conserva un carácter tributario. El apalancamiento de deuda obligó a Gran Bretaña y Francia en los siglos XVII y XVIII, al Imperio otomano en el siglo XIX y a los Gobiernos de América Latina y África en el siglo XX a vender activos

a compradores deseosos de convertir los servicios públicos en oportunidades para la extracción de renta.

Una estrategia similar de apropiación de activos se ha venido empleando desde el año 2008 contra Portugal, Irlanda, Italia, Grecia y España. La idea es permitir a los privatizadores convertir las economías industriales en oportunidades de peaje. Lo que pretende esta nueva versión del movimiento de los Cercamientos —este *New Enclosure Movement*— es la privatización de lo que solía llamarse lo Común [*the Commons*]. A este proceso —de privatización de las empresas públicas y de los recursos naturales por parte de piratas-magnates con influencia y sus patrocinadores— los rusos lo han apodado «piratización».

Los novelistas y los historiadores han estado más dispuestos que los economistas a reconocer esta dinámica. En *Papá Goriot* Honoré de Balzac bromeaba con la idea de que detrás de cada fortuna familiar hay un gran robo, hace ya tiempo olvidado o, de hecho, «nunca descubierto, porque se ejecutó correctamente». Sin embargo, no siempre se ha olvidado. Hace un siglo, la obra de Gustavus Myers *History of the Great American Fortunes [Historia de las grandes fortunas americanas]* destapó hasta qué punto las fortunas familiares de la nación se habían obtenido a costa del patrimonio público (por la vía de las subvenciones coloniales de tierras, el soborno y el tráfico de influencias) y cómo tales fortunas adoptaron rápidamente una forma financiera.

Después de haber adquirido el suficiente control de la política del Gobierno como para poder instar a la privatización de los activos públicos, el sector financiero ofrece crédito para comprar los derechos de instalación de cabinas de peaje en las carreteras recién privatizadas, en los ferrocarriles, en las líneas aéreas y en otras infraestructuras de transporte, así como en el teléfono y demás sistemas de comunicaciones. El objetivo es extraer renta de monopolio donde antes se prestaban servicios básicos de forma gratuita o a precios subvencionados. La financiarización consiste en dedicar esta extracción de rentas a costear el servicio de la deuda.

Evitar el coste financiero de la guerra conduce al liberalismo clásico

Hasta 1971, cuando el mundo abandonó el patrón oro, hacer la guerra y pagar intereses a los bonistas extranjeros requería el pago en lingotes. Acrecentar las reservas de oro por la vía de mantener un superávit requería unos precios competitivos de cara a la exportación. Esto implicaba minimizar el coste de la

mano de obra y el coste de la vida. Las economías imperiales, que gastaban grandes sumas de dinero en guerras y rivalidades coloniales, recaudaban dinero mediante la imposición fiscal en las ciudades, especialmente sobre los consumidores, para costear los intereses de sus deudas de guerra.

En el libro V de *La riqueza de las naciones*, Adam Smith describe cómo con cada nuevo préstamo de guerra se creaba en Inglaterra un impuesto al consumo específico para pagar los intereses correspondientes. En el momento de la guerra de los Siete Años (1754-1763) entre franceses y británicos en Norteamérica, los gastos bélicos y los consiguientes impuestos encarecieron el coste de la mano de obra y de la vida y, por lo tanto, el salario básico, aumentando asimismo la creación y venta de monopolios. Los altos impuestos y los precios impedían el desarrollo de la industria, lo que limitaba la capacidad de hacer la guerra. Ese fue el dilema básico que llevó a Gran Bretaña a promover la transición al «imperialismo de libre comercio».

La percepción de que la lucha militar se había convertido en un caso perdido desde el punto de vista económico llevó a los primeros liberales, como el propio Smith, a oponerse a las guerras de la Corona, a la colonización y a los impuestos que se aplicaban para costearlas. El coste estructural del Imperio británico era mayor que el valor de la mayoría de los imperios. Smith instó a Gran Bretaña a conceder a las colonias americanas su independencia, a fin de liberarse de tener que asumir el coste de su defensa. Su contemporáneo Josiah Tucker describía las colonias como «una piedra de molino alrededor del cuello de Inglaterra». Resultaba más barato darles la libertad política y utilizar el crédito y la inversión como métodos más eficientes de explotación.

Un factor que encarece el coste de la vida en el mundo moderno tiene que ver con el precio de los servicios de infraestructura. Tradicionalmente, la inversión pública ha tratado de minimizar estos costos. Pero la banca vio en los grandes proyectos de infraestructura, tales como los ferrocarriles y la construcción de canales (ante todo el de Panamá y el de Suez), enormes oportunidades de negocio a costa de la economía. Las comisiones y las ganancias especulativas han sido tan importantes como la extracción de intereses, mientras que el fraude y la cleptocracia siempre han sido moneda corriente. Así fue como hace un siglo los barones del ferrocarril de Estados Unidos, los monopolistas y los constructores de *trusts* se convirtieron en la élite del poder de la nación; y así fue como en la antigua Unión Soviética, tras las «reformas» neoliberales de 1991, los oligarcas se apoderaron de los bienes

públicos. Esto es lo que hace que la financiarización sea la antítesis de la teoría del valor y del precio de la economía clásica.

La evasión financiera de los impuestos y obligaciones públicas

Ahora que la propiedad del suelo se ha democratizado —a crédito—, la mayor parte de la población (dos tercios en Estados Unidos y más de las cuatro quintas partes en Escandinavia) ya no paga alquiler a los propietarios. En lugar de ello, los propietarios y los inversores inmobiliarios pagan la mayor parte del valor de la renta a los banqueros, en forma de intereses de la hipoteca. En Estados Unidos, los banqueros obtienen alrededor de dos tercios del flujo de caja de los bienes raíces, en gran parte mediante la reducción de los impuestos a la propiedad. Cuanto más pueda el sector financiero reducir la presión tributaria del Estado, más renta quedará disponible para que los nuevos compradores paguen intereses a los bancos por los préstamos para comprar una propiedad. Esto explica por qué el sector financiero respalda las protestas antiimpuestos del *Tea Party*.

Lo mismo viene a suceder en la industria. Los analistas financieros estudian minuciosamente los balances corporativos para medir el flujo de efectivo más allá de los costes directos de producción y de hacer negocios. Esta medida se llama EBITDA: beneficios antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización. La meta de los propietarios y sus acreedores es lograr que la mayor parte posible de este ingreso quede exento de impuestos —cosa que consiguen en gran medida haciendo que los intereses sean un gasto fiscalmente deducible—.

Los acreedores siempre han tratado de liberarse de la obligación tributaria. Unos impuestos a la propiedad más bajos dejan más renta disponible para pagar a los banqueros, y hacer que el pago de intereses sea fiscalmente deducible deja más flujo de caja corporativo disponible para pagar a los tenedores de bonos de cuanto los accionistas recibirán en forma de dividendos. Ahora los bancos reciben la mayor parte del valor de la renta de la tierra como intereses de la hipoteca, a expensas del recaudador de impuestos, mientras que los tenedores de bonos obtienen una proporción creciente de los beneficios empresariales (o más exactamente, del EBITDA total, también a expensas del recaudador de impuestos).

Todas estas reducciones de impuestos sobre las finanzas y los bienes raíces ensanchan los déficits presupuestarios del Estado. Si los banqueros también pueden bloquear la creación de dinero público por parte de los Gobiernos para financiar estos déficits, el hueco hay que llenarlo con

préstamos de los banqueros privados —o, de lo contrario, subiendo los impuestos sobre el trabajo y la industria—. Y a su debido tiempo, cuando la deuda pública haya crecido tanto que ya no se pueda pagar con unos ingresos fiscales cada vez más exiguos, los acreedores exigirán a los Gobiernos que equilibren sus presupuestos mediante la privatización de los activos y empresas públicas. Así se conseguirá convertir el dominio público en un vasto conjunto de oportunidades de extracción de renta, a financiar por los bancos.

Este es el tipo de apropiación de recursos que el FMI y el Banco Mundial impusieron a los deudores del Tercer Mundo durante muchas décadas. Así fue como Carlos Slim obtuvo el monopolio telefónico de México, para imponer cargos exorbitantes a las empresas y a la población en general. El último ejemplo de esto se pudo ver en las demandas de la Unión Europea, el Banco Central Europeo y el FMI para forzar a Grecia y a Chipre a pagar su deuda externa mediante la venta de tierras, derechos sobre el petróleo y el gas, puertos e infraestructuras que aún estuvieran bajo dominio público. Todo lo que se privatice se convertirá en una oportunidad para extraer rentas —«peajes»— de monopolio.

Esta financiarización y la extracción de rentas distan mucho de ser lo que los economistas clásicos definieron como «ganancia», que según ellos se obtenía mediante la inversión en planta y equipo y el empleo de mano de obra para producir bienes y servicios. El sector financiero logra sus ganancias haciendo uso de su privilegio de creación de crédito, para obtener intereses, tarifas y comisiones, pagadas en gran parte de la renta de la tierra y de la renta monopolística. Todas estas formas de ingreso son cargas externas, que se suman a los costes de producción.

El papel de la deuda en la guerra contra el trabajo

Hace un siglo, a medida que los salarios de la mano de obra se elevaban por encima de los niveles de subsistencia, los futuristas económicos se representaron una economía postindustrial de ocio. Lo que no se pensó es que el pasaporte al estatus de clase media implicaba la democratización a crédito de la propiedad y la educación, llevando a los trabajadores a endeudarse para comprar una vivienda y, más recientemente, para obtener una educación.

La explotación financiera del trabajo también se produce cuando los invasores corporativos compran todos los títulos de los accionistas usando como arma bonos basura a alto interés. El efecto que se consigue es convertir la industria en un vehículo para que los banqueros lo carguen con deuda. Los invasores corporativos pueden pagar a sus acreedores adquiriendo o

precarizando los fondos de pensiones, que pasarán de ser planes de prestación definida (en los que los trabajadores saben cuánto van a recibir cuando se jubilen) a «planes de aportación definida». En estos últimos, los empleados solo saben cuánto han de pagar cada mes, pero no lo que quedará para ellos después de que los directores financieros se lleven su parte (un buen pellizco) **[458]**. Las maniobras en torno a las pensiones se convierten en una táctica en la lucha de clases, cuando las empresas amenazan con declararse en quiebra si los empleados no renegocian a la baja su jubilación, sus salarios y sus condiciones de trabajo.

La ley de la jungla financiera es que el pez grande se come al pequeño. Las empresas utilizan planes de propiedad de acciones por parte de los empleados (*Employee Stock Ownership Plans* -ESOP) para que estos compren acciones de la empresa, lo que permite a los *managers* cobrar sus opciones sobre acciones a un precio mayor. Durante mucho tiempo una regla de oro ha sido que cerca de la mitad de los ESOP son eliminados cuando las empresas quiebran**[459]**. Por ejemplo, tras la compra apalancada del *Chicago Tribune* por Sam Zell, los empleados del periódico se quedaron con un ESOP vacío.

El presidente de la Reserva Federal Alan Greenspan describió el papel que jugaba el aumento de la deuda personal e hipotecaria en la lucha de clases que se desarrolla actualmente. En condiciones normales, un índice de desempleo relativamente bajo como el que había en 1997 (alrededor del 5,4 por ciento, el mismo que en los años del boom de 1967 y 1979) habría dado lugar al aumento de los niveles salariales, pues lo lógico era pensar que los empleadores competirían para contratar a más trabajadores. Sin embargo, tal y como explicó Greenspan en el Senado de Estados Unidos, para mantener bajos los salarios ya no se necesitaba un alto índice de paro: bastaba con la inseguridad laboral.

> Tal y como yo lo veo, el aumento de la inseguridad laboral explica una parte significativa de la restricción salarial y la consecuente contención de la inflación de los precios.
>
> Las encuestas que se han hecho a los trabajadores han puesto de relieve este extraordinario estado de cosas. En 1991, en el punto más profundo de la recesión, una encuesta a trabajadores de grandes empresas indicó que el 25 por ciento temían ser despedidos. En 1996, a pesar de una tasa de desempleo en fuerte descenso y de un mercado laboral demostrativamente más fuerte […], el 46 por ciento tenían miedo al despido**[460]**.

A pesar del aumento de la productividad laboral (resultado de un menor número de huelgas y de unas condiciones de trabajo más intensas), los salarios de Estados Unidos no lograban subir. Una de las principales razones para ello, según señaló el presidente Greenspan, era que los trabajadores se lo

pensaban mucho antes de ir a la huelga o incluso quejarse de las condiciones de trabajo por temor a perder el puesto, no poder pagar su hipoteca, quedarse atrás en el pago de las facturas mensuales de la tarjeta de crédito y ver explotar sus tasas de interés al disminuir sus calificaciones de crédito. En sus declaraciones de julio de 1997, dijo que un factor importante que contribuía al rendimiento «extraordinario» de la economía de Estados Unidos era «una mayor sensación de inseguridad en el empleo y, como consecuencia de ello, una mayor contención salarial»[461]. Bob Woodward informó de que Greenspan llamaba a esto el efecto del «trabajador traumatizado», a medida que las bajas laborales repartían el mismo volumen de trabajo entre menos empleados, exprimiendo de ellos una mayor «productividad».

El ingreso medio de los hogares de Estados Unidos aumentó en solo un 15 por ciento durante el periodo comprendido entre 2001 y 2006, mientras que el crédito hipotecario infló el coste de la vivienda en un 74 por ciento. La pesada deuda hipotecaria y otros costes ligados a la vivienda y a la vida en general han hecho que los trabajadores sientan que solo una nómina los separa de tener que vivir en la calle. A medida que los empleados se endeudaban, la generalización de la propiedad de la vivienda se convirtió en un eufemismo para lo que era en realidad una mano de obra acobardada. El efecto asfixiante que tiene la austeridad en la mano de obra se traduce en una disminución de las rentas y un aumento de la deuda del consumidor, así como en la sustitución de la jornada completa por la media jornada, cuando no directamente por el paro.

La apropiación financiera del ingreso personal disponible del trabajador

La idea clásica de una economía postindustrial de ocio era liberar a las naciones de los gastos generales derivados de rentas e intereses, para poner los precios en línea con los costes directos y necesarios de producción, mientras los Estados subvencionan los servicios básicos con impuestos progresivos o mediante la creación de dinero nuevo. Por el contrario, en la versión actual, financiarizada, de los «mercados libres» se obliga a las familias a dedicar su vida laboral principalmente a pagar a los bancos por el crédito necesario para sobrevivir.

La deuda es una condena que ha llevado la esperanza y la ambición de los estudiantes y los compradores de vivienda por el camino de la insolvencia. La gente puede elegir *a qué banco* pedir prestado, *qué vivienda* comprar con una hipoteca a 30 años de vida laboral o *para qué universidad* solicitar un

préstamo de estudios. Pero cualquiera que sea su elección, se verán encerrados en una versión financiarizada del economato, en una economía desregulada y depredadora. Algo tiene que ceder el paso cuando las ganancias no bastan para cubrir el servicio de la deuda estipulado. Si los bancos no acceden a rebajar sus préstamos, llegará el momento de la ejecución hipotecaria y el desahucio.

Junto a la vivienda en propiedad, la educación es el camino para ingresar en la clase media. Los préstamos de estudios son ahora la segunda categoría más importante de deuda personal (más de 1,3 billones de dólares en 2015, superando el volumen de la deuda de las tarjetas de crédito). Las cargas que llevan aparejadas estas deudas absorben más del 25 por ciento de los ingresos de muchos graduados provenientes de familias de bajos recursos.

La ley de quiebra de Estados Unidos [*US Bankrupcy Code*] del año 2005, escrita en gran parte por los bancos y los grupos de presión de las tarjetas de crédito, hace que sea más difícil cancelar las deudas personales en general, y casi imposible cuando se trata de préstamos estudiantiles. El efecto de esto es convertir a muchos graduados en aprendices de camareros, obligados a dedicar gran parte de su vida laboral al pago de las deudas que contrajeron para obtener un título (o incluso aunque fracasen en su intento de completar sus estudios, algo que suele suceder en las criptouniversidades con afán de lucro y financiadas con deuda estudiantil garantizada por el Estado). Muchos graduados solo logran llegar a fin de mes a costa de vivir en casa de sus padres. La incapacidad de ahorrar lo suficiente como para comprar una vivienda propia afecta de forma negativa a la tasa de matrimonios y a la formación de una familia.

Al imponer un canon de acceso en el punto de entrada al mercado de trabajo de la clase media, la privatización y financiarización del sistema educativo eleva el coste de la vida, lo cual revierte la política que desde hace tiempo se venía aplicando en Estados Unidos, Alemania y otras naciones prósperas, que lograron que sus economías fueran más competitivas por la vía de subvencionar la educación y otros servicios básicos, asegurando su bajo precio o directamente su gratuidad. Por el contrario, crear la necesidad de los préstamos en el cuello de botella educativo convierte las universidades en vehículos para que los bancos ganen interés garantizado por el Estado.

De la misma forma que las cargas de los intereses sobre las hipotecas de vivienda terminan por dar a los bancos una suma mayor que el precio de venta percibido por los vendedores, a menudo los pagos de los préstamos estudiantiles, con el tiempo, terminan reportando al banco tantos ingresos por

intereses como la universidad o la escuela de negocios han recibido en concepto de matrícula. Por tanto, el crédito hipotecario y los préstamos de estudios tratan a la fuerza de trabajo como antaño los señores feudales trataban la tierra y a sus ocupantes: como una fuente de renta.

Del capitalismo financiero al neofeudalismo

Escondiéndose tras una retórica orwelliana que invierte la noción clásica de mercado libre, los planificadores financieros están llevando al mundo por el camino autocrático que España y Francia tomaron hace quinientos años. El ingreso rentista, que en nada contribuye a la producción, es de lejos el principal responsable de que el *Uno por ciento* más rico obtenga el 73 por ciento del crecimiento del ingreso en Estados Unidos desde el crac de 2008, mientras que el 99 por ciento ha visto reducirse su patrimonio neto. Sin embargo, en contraste con la economía clásica, el intento neoliberal de Piketty —tan aplaudido— por explicar la polarización económica de hoy en día no se fija de manera especial en las finanzas y en la búsqueda de rentas, razón por la cual el remedio que propone no hace hincapié en la necesidad de que la carga fiscal recaiga específicamente sobre el ingreso rentista, ni propone revertir la privatización de los monopolios de infraestructura, restaurando una economía mixta pública/privada[462].

Se esperaba que el impulso por ampliar la democracia política evitaría este destino. Se esperaba que los votantes eligieran a aquellos políticos que pondrían en marcha los controles fiscales y reglamentarios contra los rentistas, de forma que el capitalismo industrial pudiera emplear su excedente económico en ampliar los mercados y, en el proceso, elevar los niveles de vida. La idea de la inflación de los precios de los activos en tanto que estrategia financiera, o la noción de que el crédito se puede conceder de una manera completamente ajena a lo que las economías necesitan para crecer, no estaba en el horizonte intelectual. Thorstein Veblen fue casi el único en explicar cómo la ingeniería financiera de Wall Street estaba socavando la formación de capital industrial.

Pagar a los banqueros y a los tenedores de bonos a expensas de la economía «real» es la antítesis del capitalismo industrial. El plan de negocio financiero es convertir las economías en una serie de trampas de renta, arrancando unos privilegios cuya compra y venta la financien los bancos y los tenedores de bonos. En lugar de abaratar los servicios básicos para hacer más competitivas las economías, lo que se consigue es endeudarlas, con el fin de extraer intereses, comisiones e ingresos estructurales de renta. Esta política

destructiva infla los costes estructurales de la economía, incorporando tarifas de uso más altas a los usuarios de los monopolios privatizados, así como un flujo creciente de servicio de la deuda a los banqueros, al tiempo que impone la deflación de la renta y de la deuda al grueso de la economía.

Al reemplazar al Estado en el papel de planificador central, en nuestros días el propósito de Wall Street, la City de Londres, Frankfurt y otros centros financieros es hacerse con los ingresos netos de la economía y, después, con los activos que los producen. Es más fácil hacer dinero mediante la manipulación financiera y las burbujas apalancadas con deuda que por medio del trabajo duro que conlleva diseñar productos nuevos, organizar plantas de producción, emplear y formar mano de obra, así como personal de *marketing* y venta. Esta es la razón por la que el desplazamiento de la planificación económica y social a manos de los financieros ha socavado las economías de Estados Unidos y Gran Bretaña en tanto que exportadores industriales.

Financiarizar las corrientes de ingreso provenientes de los privilegios de peaje es algo completamente diferente a la obtención de ganancias por medio de la inversión de capital productivo tangible. De lo que se trata es de apropiarse del dominio público a crédito. Esta modalidad de expropiación financiera invierte la cándida suposición según la cual el impulso del progreso histórico, por sí mismo, habrá de garantizar la primacía de los sistemas legales que regulan la propiedad y las relaciones acreedor/deudor conforme al interés general a largo plazo de la economía. La consecuencia de que los bienes raíces, el control corporativo, los derechos de monopolio y el acceso a la educación y otras necesidades básicas se estén comprando cada vez más a crédito es convertir la propiedad nominal en una mera administración en nombre de los bancos y los tenedores de bonos. Esta condena de las poblaciones a pagar el tributo financiero se presenta ahora como un derecho moral y legal.

La extracción rentista de los ingresos no es un coste necesario de la producción. Antes bien, es un factor que hace las economías menos competitivas. En lugar del capitalismo industrial que proyectaron los visionarios reformistas clásicos, que esperaban liberar la economía de las élites extractoras de renta, esta forma rentista de explotación supone una regresión a privilegios de tipo feudal, que permiten a las élites cobrar precios exorbitantes para cubrir las necesidades básicas. Es lo que Hyman Minsky llamó «capitalismo administrador de dinero»: la asignación de ahorro y crédito para servir al *Uno por ciento* en formas extractivas, empujando a una

franja de la población cada vez más amplia a la austeridad y al patrimonio negativo.

Los banqueros y tenedores de bonos de hoy en día están expropiando inmuebles en formas no previstas hace un siglo, cuando a las élites les preocupaba que dicho papel lo pudiera desempeñar el socialismo. En cambio, en aquel entonces el sector financiero parecía ser el resguardo más sólido de la propiedad, aunque solo fuera por la necesidad de asegurar las garantías con que respaldar los préstamos. Pero los acreedores, propensos a desahuciar, siempre han amenazado con expropiar a los propietarios endeudados.

De este modo, la mayor amenaza para la distribución del ingreso en sentido amplio, la eficiencia económica y el nivel de vida resulta ser el capitalismo financiero, y no el socialismo. Las familias han sido empujadas, impelidas y seducidas hacia la cinta de correr del endeudamiento, para pagar un tributo cada vez más alto por lo que ellas imaginan que es su independencia económica: poseer una vivienda en propiedad. En 2012 las hipotecas bancarias suponían el 60 por ciento del valor total de la vivienda en Estados Unidos. Después de 2008, como los precios del mercado cayeron, pero las deudas se dejaron en su lugar, la proporción de hogares que efectivamente pertenecían a propietarios estadounidenses se desplomó por debajo del 40 por ciento. El precio a pagar es la servidumbre de la deuda a largo plazo, unida al coste de conseguir una educación en los días que corren.

La tapadera financiera para revertir las reformas fiscales y económicas clásicas

Bajo la economía política clásica y el socialismo (al menos, el tipo de socialismo surgido en Europa tras las revoluciones de 1848), los Estados debían percibir la renta de la tierra y de los recursos naturales. Hoy en día, en cambio, el sector financiero está privatizando estas rentas para sí mismo y para sus clientes. En conjunción con esta extracción de rentas, la esencia de la servidumbre de la deuda es desviar el ingreso personal disponible, obligando a los compradores de vivienda, a los estudiantes y a los consumidores a pagar todos sus ingresos netos por encima del nivel de subsistencia como interés. Para la mayoría de los compradores de vivienda, los precios de equilibrio de mercado se han fijado en el punto donde el servicio de la deuda absorbe la totalidad del precio de alquiler del inmueble. Este fenómeno refleja hasta qué punto el objetivo político central de la doctrina económica clásica ha sido invertido. Si el sector financiero se sale con la suya, dicho objetivo quedará relegado al olvido.

Una similar dinámica financiera depredadora se ha apoderado de la industria. Tal y como se ha descrito en el capítulo 8, los acreedores financian a los invasores corporativos, los cuales pagan los intereses con los beneficios y recortan la inversión de capital con el fin de utilizar las ganancias exclusivamente para recomprar acciones y repartir rápidamente dividendos, con vistas a aumentar su precio. Por lo tanto, el cortoplacismo financiero es lo contrario de la planificación prospectiva industrial y la formación de capital tangible.

Los banqueros describen la extracción que llevan a cabo del servicio de deuda como un coste necesario de producción, como si la economía no pudiera funcionar sin su asignación de recursos para decidir a quién se debe conceder crédito y a quién no. En realidad, los bancos empujan al endeudamiento a cualquiera que tenga una propiedad que pueda servir de garantía o una capacidad de ingreso que embargar. Su plan de negocios consiste en maximizar los reclamos financieros *sobre* los medios de producción, hasta alcanzar un punto límite donde los intereses absorben la totalidad del ingreso disponible —dejando a los deudores desempeñar el trabajo propio de la economía real—.

La ideología proacreedor representa el crédito como si enriqueciera tanto a los prestamistas como a los prestatarios, como si fuera un negocio justo en el que todo el mundo saliera ganando. Los prestatarios consienten en la financiarización de los bienes inmuebles, siempre y cuando crean que la compra de viviendas (o de títulos académicos) a crédito puede enriquecerlos. Están dispuestos a someterse a la austeridad, siempre y cuando la consideren una etapa intermedia y necesaria para reanudar el progreso económico. La realidad es que, lejos de ello, la austeridad profundiza su endeudamiento, al tiempo que agudiza el déficit presupuestario del Estado y lleva al *Uno por ciento* a plantear la exigencia de recortar los servicios sociales, empezando por las pensiones y la Seguridad Social.

Los engaños proacreedor requieren la censura de la historia económica de cómo han evolucionado realmente las dinámicas financieras, porque las lecciones son lo suficientemente claras a lo largo de los milenios. Son pocos los préstamos que han financiado nuevos medios de producción. Esa es la tragedia financiera de nuestro tiempo: ni el sistema bancario ni el mercado de valores están financiando la formación de capital tangible para aumentar los estándares de producción, el empleo y el nivel vida. En su lugar, un servicio de la deuda exponencialmente creciente crea una reacción en cadena que va

lastrando la economía, llevándola a la depresión hasta que se vuelve inerte y se derrumba.

Mientras tanto, el *Uno por ciento* encarga a las escuelas de negocios y a los *think tanks* la tarea de convencer a la gente de que no hay ingresos y riqueza no derivados del trabajo, es decir, no ganados. El efecto demográfico de borrar esta idea del horizonte puede verse en las estadísticas que muestran unos índices de suicidio en aumento, una menor esperanza de vida, un descenso de la natalidad y un aumento de la emigración.

Un punto ciego en estos efectos corrosivos de la práctica financiera es lo que hace que la ideología rentista postclásica esté «exenta de valores». Abusando del eufemismo, hacer dinero de la privatización, de la inflación en el precio de los activos (la economía de la burbuja) y del saqueo corporativo se traduce como «crear riqueza». Los bancos crean crédito para hacer subir los precios de los bienes raíces, de las acciones y de los bonos ya existentes, mientras que la bolsa sirve como vehículo para la incursión corporativa y las compras apalancadas para reemplazar el patrimonio neto por bonos a alto interés. Lejos de aliviar las presiones de la deuda, el sistema financiero aumenta la dependencia de la misma, emitiendo crédito adicional para ir sobrellevando la carga que supone.

El carácter destructivo de la conquista financiera

La lechuza de la sabiduría solo vuela por la noche. Solo después de una gran crisis pueden distinguirse con nitidez los caminos errados que llevaron a ella. Las compras apalancadas con deuda no han financiado nueva inversión de capital, sino que han desangrado empresas para pagar a los tenedores de bonos y a los accionistas activistas. Pero hasta que Warren Buffet caracterizó los derivados de Wall Street como armas de destrucción masiva financiera, la mayoría de los economistas no fueron capaces de darse cuenta del poder destructor de la creación de deuda, y de la dinámica en virtud de la cual el *Uno por ciento* presta sus ahorros para endeudar al 99 por ciento. El efecto es muy similar a la descripción que hizo el físico J. Robert Oppenheimer en 1965 de la explosión atómica de la prueba Trinity, cuando recordó las palabras del *Bhagavad Gita* de Vishnu: «Ahora me he convertido en La Muerte, Destructora de Mundos».

Desde *El gran Gatsby* de F. Scott Fitzgerald hasta *La hoguera de las vanidades* de Tom Wolfe, los novelistas han representado a los muy ricos como conductores irresponsables que atropellan a peatones inocentes. «Tom y Daisy son gente muy despreocupada», escribió Fitzgerald; «lo aplastan todo y

luego se refugian en su dinero, o en su indiferencia, o en lo que sea que los mantiene unidos, y dejan que sean otros los que arreglen lo que ellos destrozaron».

Eso es lo que hace diferentes a los ricos. Son insensibles al impacto que tienen sus acciones en la vida de los demás. Los daños colaterales de sus ataques son tan irresponsables como devastadores. Haciéndose pasar por «creadores de empleo», los rentistas dicen actuar por poderes, como buenos pastores de un Gobierno virtual. Su riqueza, nos aseguran, de alguna manera gotea hacia abajo, como si su propio provecho financiero beneficiara también a la economía en general y contribuyera a su crecimiento. De esta forma, los acreedores de hoy aluden a la financiarización como la tarea de los «creadores de riqueza», que Goldman Sachs describe como los artífices de «la obra de Dios».

Del mismo modo que los conductores de *Gatsby* y *La hoguera* cargan a otros con el muerto después del accidente que han provocado ellos, así el *Uno por ciento* busca trasladar la responsabilidad a las víctimas de los abusos financieros («la locura de las masas»). Los Gobiernos son culpables por incurrir en déficits, a pesar del hecho de que estos se generan principalmente por el favoritismo fiscal hacia los rentistas. Después de haber utilizado la retención de sueldo prevista en la FICA [*Federal Insurance Contributions Act*] como una maniobra para recortar, desde la década de 1980, los tipos fiscales progresivos que les pudieran afectar, el *Uno por ciento* culpa a la población endeudada de plantear un «problema de jubilación» por vivir demasiado y pretender disfrutar durante tantos años de las pensiones y de la Seguridad Social.

Estamos en una guerra financiera —y no todas las guerras terminan con la victoria de los contendientes más progresistas—. El fin de la Historia no es necesariamente la Utopía. La modalidad financiera de conquista contra el trabajo y la industria es tan devastadora hoy en día como lo fue durante la guerra social de la República romana, que marcó su transición hacia el Imperio en el siglo I a. C. Más que ninguna otra cosa, fue la dinámica del endeudamiento lo que convirtió el Imperio en un territorio baldío, reduciendo a la población a la servidumbre por deudas y a la pura y simple esclavitud.

Tito Livio, Plutarco y otros historiadores romanos culparon a los acreedores de ser los responsables del colapso de su época. Tácito se hace eco de las palabras con que el jefe celta Calgacus, *ca*. 83 d. C., arengaba a sus tropas, caracterizando el Imperio contra el que se disponían a luchar:

> Ladrón del mundo, cuyo universal saqueo ha dejado yerma la tierra […]. Donde el enemigo es rico, él es rapaz; donde es pobre, él codicia el dominio; ni el Oriente ni el Occidente han bastado

para satisfacerlo […]. Al robo, la masacre y el saqueo, le dan el nombre mentiroso de Imperio. Crean un desierto y lo llaman paz[463].

La paz romana resultó ser un mundo obligado a volver a la producción de subsistencia en el campo, mientras las ciudades se vaciaban. Roma se convirtió en el modelo de lo que les sucede a las economías que se niegan a anular sus deudas y que por ello se polarizan entre acreedores y deudores. Su historia —y, por lo tanto, la de la Antigüedad misma— desembocó en una convulsión de despoblación y oscuridad.

Comandada por una oligarquía acreedora, la conquista imperial de Roma era beligerante, con un espíritu opresor y antilaboral que Tácito explicó en otra parte (*Agricola*, 32): «Es propio del espíritu humano odiar a quien se ha herido». La conciencia del sector financiero de la rapacidad con que obtiene su riqueza lo vuelve temeroso y, por lo tanto, proclive a odiar a sus víctimas.

Así es como regresamos al tema principal de este libro: contrariamente a lo que se esperaba cuando la Revolución Industrial ganaba impulso, las finanzas están sofocando el potencial industrial, invocando el espectro de caer de nuevo en la antigua dinámica de la usura, con una dependencia de la deuda que crece tan exponencialmente como se acumula. De forma muy similar a lo que sucedía con los acreedores en la antigua Roma, el poder financiero de nuestros días busca reemplazar la democracia por la oligarquía. Asistimos a un resurgimiento de la «acumulación primitiva», por la vía de la creación de deuda, el desahucio y la privatización.

La estrategia oligárquica consiste en politizar esta pulsión financiera. Aquí, como de costumbre, los novelistas van por delante de los manuales de economía. Tal y como lo resumió Mario Puzo en su guion para la película *El Padrino, Parte III* (1990):

Vincent Mancini: Don Lucchesi, usted es un hombre de las finanzas y la política. Son cosas de las que yo no entiendo.

Don Lucchesi: ¿Tú entiendes de armas?

Vincent Mancini: Sí.

Don Lucchesi: Las finanzas son un arma. La política consiste en saber cuándo apretar el gatillo.

En junio de 2015 el BCE, la Comisión Europea y el FMI pusieron el revólver financiero en la cabeza de Grecia. A continuación, en un intento de forzar un «cambio de régimen», apretaron el gatillo político. Amenazaron al primer ministro Tsipras con la crisis financiera si no se atenía a lo negociado por el Gobierno anterior, es decir, la coalición proausteridad del Pasok y los conservadores que él había sido llamado a reemplazar por mandato

democrático[464]. Más que a un revólver, el arma quizá se asemeje más a una soga financiera, que se va apretando un poco más cada día.

28
¿Está la modalidad parásita eclipsando la modalidad productiva?

«En una época financiera,
las finanzas financian mayormente las finanzas».

JAN TOPOROWSKI,
Why the World Economy Needs a
Financial Crash and Other Critical Essays
on Finance and Financial Economics
[Por qué la economía mundial necesita
un colapso financiero y otros ensayos críticos sobre
finanzas y economía financiera],
Londres, 2010, p. xl.

Casi todos los escritos económicos publicados a finales del siglo XIX y principios del XX definían la riqueza en términos de los medios de producción: fábricas, instalaciones y maquinaria, tecnología e inversión pública en infraestructura y educación. Al ver el tremendo ascenso de la productividad durante la Revolución Industrial, derivado de la utilización de la energía —desde la energía del vapor de agua hasta la potencia de los motores de combustión interna y la electrificación—, los economistas anticiparon una economía de ocio.

La profundización actual de la austeridad, el desempleo y la emigración no es un fallo de este potencial tecnológico; como tampoco es el tipo de crisis de sobreproducción del que nos advirtieron los primeros críticos del capitalismo industrial (y que consistiría en una mano de obra cuyos salarios bajan hasta tal punto que ya no puede comprar los bienes que ella misma produce). Los empleadores que explotan el trabajo asalariado son siempre un problema, por supuesto. Pero a día de hoy el problema económico por antonomasia es el que plantea un sector financiero depredador, que ha adquirido unas proporciones que pocos esperaban hace un siglo, con la notable excepción de Thorstein Veblen**[465]**.

El capital en el siglo XXI, de Thomas Piketty, ha cuantificado lo que casi todo el mundo sabía intuitivamente: que el *Uno por ciento* ha duplicado su porción de la riqueza total durante la última generación. Menos atención se ha prestado a *la forma* en que ha llegado a amasar esta riqueza. No ha sido mediante la inversión en bienes de equipo y la contratación de mano de obra, como dicen los libros de texto cuando se refieren a la función de los capitalistas industriales. La mayoría de las fortunas se acumulan mediante la búsqueda de rentas y la creación piramidal de deuda, financiarizando la industria inmobiliaria y corporativa, y creando o privatizando monopolios[466].

La lucha política más apremiante de nuestro tiempo es cómo hacer frente a los centros financieros que controlan los bancos centrales y los Gobiernos, hundiendo las economías más profundamente en la austeridad y dejando la economía industrial en la cuneta. «Los bancos ya no "prestan" al sector empresarial no bancario», escribe el profesor Jan Kregel, de la Universidad de Kansas City UMKC. «Si prestan, se prestan principalmente a sí mismos, es decir, a otras instituciones financieras»[467].

Las raíces primarias que alimentan el poder financiero son la renta inmobiliaria, la renta de los recursos naturales y la renta monopolística, que son capitalizadas en forma de deuda que devenga intereses y ganancias de «capital» apalancadas con deuda. Esta financiarización basada en la extracción de renta ha transformado el carácter de la riqueza. En lugar de invertir en plantas y equipos para contratar más mano de obra a fin de producir más, el dinero se genera de forma financiera, mientras la economía se contrae.

Ya en el siglo XIX, los economistas de todo el espectro político, desde Marx a Henry George, describieron los activos financieros como «capital ficticio». Frederick Soddy, el gran erudito y químico inglés, se refirió a los activos financieros como «riqueza virtual». Sin embargo, fueron pocos los que predijeron que las reclamaciones de los acreedores (en forma de bonos, acciones y créditos bancarios), en el lado del «pasivo» del balance de situación, terminarían preponderando sobre el lado de los activos, es decir, sobre los medios materiales de producción. Tal cosa sería como una sombra que se apoderara de un cuerpo. Pero eso es precisamente lo que ha ocurrido.

No se pensó que la renta del «almuerzo gratis» sería capitalizada en forma de préstamos bancarios con intereses, para convertirse en la base de la mayor parte del crédito bancario y de la creación de deuda. Se esperaba que o bien la renta sería gravada fiscalmente (en el caso de que la renta de la tierra y de los

recursos naturales se siguiera dejando en manos privadas), o bien los activos productores de renta serían nacionalizados y socializados.

La financiarización de la renta económica es principalmente responsable de polarizar las economías actuales, para luego contraerlas mediante la deflación de la deuda. La modalidad financiera actual de «creación de riqueza» por medio del arbitraje, las apuestas con derivados y los créditos piramidales —todo ello coronado por los desahucios y las privatizaciones— está prevaleciendo sobre el modo de producción industrial, generando fortunas a una escala mucho mayor que los beneficios creados por el capital industrial. Estas fortunas se hacen a expensas de la economía. En alianza con otros sectores de extracción de rentas, las finanzas actúan en un plano superior, por encima de la economía industrial, para endeudarla y después embolsarse el servicio de la deuda, mientras inflan los precios de acceso a la vivienda, la educación y la infraestructura.

Tan elevada es la porción de la nómina que el asalariado debe destinar a pagar el servicio de deuda y las cargas derivadas de la extracción de rentas que el mercado interno de bienes se seca. En lugar de la economía del ocio que se prometió, el mundo está entrando en una Era de Austeridad financiarizada. La mano de obra podrá ir cobrando más, pero esos salarios crecientes les son arrebatados para pagar al sector inmobiliario, de las finanzas y de los seguros (FIRE).

La acumulación de fortunas improductivas, los almuerzos gratis y sus apologistas

A nadie le gustan los gorrones. Los hijos de los ricos son especialmente propensos a preocuparse ante la perspectiva de ser improductivos. Un psicólogo del equipo sobre patrimonio y riqueza en Wells Fargo observa que «los herederos de fortunas “tienen la sensación de que no merecen el dinero y experimentan vergüenza y culpa. Se sienten aislados y encerrados en sí mismos”. Hasta el mismo lenguaje que usamos para describir a estas personas es burlesco […]. “Son muchas las palabras negativas asociadas a los herederos (bebé de fondo fiduciario, cuchara de plata, niño mimado), y en cambio no hay asociaciones positivas”»[468].

En contraste con esta mala imagen, si bien realista, que tienen los hijos de los ricos de sí mismos, los grupos de presión de los rentistas ofrecen a sus clientes una máscara productiva. En el caso de los bancos, el truco consiste en convencer a los prestatarios de que el apalancamiento de la deuda les ayudará a obtener riqueza —y a aceptar sus pérdidas cuando sus sueños se conviertan

en verdaderas pesadillas, culpándose a sí mismos en lugar de al sistema—. El objetivo, en términos de relaciones públicas, es adormecer la conciencia popular ante el hecho de que el endeudamiento históricamente ha significado la pérdida de haciendas y zonas comunes de naciones enteras. Alegando que no hay tal almuerzo gratis, transmiten la idea de que el *Uno por ciento* se compone de contribuyentes productivos, que operan en una simbiosis de beneficio mutuo. En el libro de texto con el que adoctrina a sus alumnos de Harvard para defender a ese *Uno por ciento* que se hace rico en la banca y las finanzas, Greg Mankiw atribuye la fortuna de estas personas al «servicio» que prestan asignando los recursos de la sociedad:

> Los que trabajan en el sector bancario, en capital riesgo y en otras empresas financieras se encargan de la asignación de los recursos de inversión de la economía. Ellos deciden, de una manera descentralizada y competitiva, qué empresas e industrias se encogerán y cuáles crecerán. Tiene sentido que una nación asigne esta tarea a muchos de sus individuos más talentosos y, por lo tanto, altamente remunerados.

Los banqueros aparecen como prestamistas prudentes que llevan el crédito allí donde es más productivo. «Bien, bien», comenta un bloguero: «Estos son los payasos que asignaron una tonelada de capital-mierda para la construcción de condados enteros de casas con frontones de poliestireno durante la última burbuja inmobiliaria, que culminó en la mayor transferencia ascendente de riqueza de la historia»[469]. Pero a pesar del hecho de que las instituciones financieras han demostrado ser un desastre por la forma en que han asignado el ahorro y el crédito —principalmente para endeudar al resto de la economía —, ellas no se han visto afectadas por la calamidad que han provocado para el 99 por ciento. Lejos de ello, gracias a esas maniobras se han hecho ricas.

La mayoría de las fortunas crecen simplemente por inercia, acumulando ingresos de intereses y de rentas «mientras el destinatario duerme», parafraseando la descripción que hizo John Stuart Mill de los terratenientes. La estrategia ganadora consiste en extender crédito para endeudar al resto de la sociedad. La deuda estructural que constituye la mayor parte del dinero del *Uno por ciento* la paga el 99 por ciento, dejando cada vez menos para la inversión o la vida misma. Así las cosas, el problema político principal a día de hoy es cómo salvar las economías de la alianza del sector financiero con los extractores de rentas —y del ataque coordinado de los rentistas contra la potestad del Estado de gravar la riqueza o asignar recursos—. Para proteger su riqueza, los superricos presentan sus extracciones como si fueran contribuciones a la productividad y luchan contra la democracia, la reforma agraria, los impuestos progresivos, el socialismo y el Estado fuerte en tanto

que amenazas potenciales a sus adquisiciones. Sus armas son el engaño, la fuerza y el soborno, respaldados por el control de los tribunales.

Modos de producción versus modos de apropiación

La crisis financiera que azota ahora las economías occidentales en realidad viene de antiguo. A lo largo de la historia, las mayores fortunas se han obtenido mediante préstamos y ejecuciones, sobre todo privatizando lo Común (el dominio público) por la vía de endeudar a los Estados para forzar su venta, o simplemente mediante maniobras fraudulentas y con información privilegiada. Decir que las rentas resultantes de la privatización, la extracción financiera y las ganancias de «capital» se «ganaron» sería una perversión del lenguaje.

Alguien tiene que perder cuando las deudas crecen tanto que ya no pueden devolverse. Así que los banqueros y los tenedores de bonos tratan de capturar el Estado para protegerse de las pérdidas —dejando que sean los pensionistas, los deudores hipotecarios y los estudiantes los que hagan frente a la resaca de la deflación de la deuda—. En lo que se refiere al sector público, a los Gobiernos endeudados, desde Irlanda hasta Grecia, se les dice que obedezcan las demandas de los acreedores y reduzcan los gastos en educación, salud y mantenimiento de las infraestructuras y que privaticen el dominio público.

Sacrificar la economía en el altar de la deuda

El sistema financiero se ha salvado a expensas de la economía. Una idea de hasta qué punto la política pública actual se ha vuelto depredadora nos la da el hecho de que a los gigantescos conglomerados bancarios que aportaron el crédito no se los tocó, pero las empresas y los hogares cuyos balances estaban siendo destruidos no corrieron la misma suerte. Resolver el problema de la deuda para el 99 por ciento implicaría rebajar los ahorros y otros activos financieros en el lado opuesto de la hoja de balance. Pero el *Uno por ciento* ha situado a sus representantes en el Tesoro y en la Reserva Federal, y ha respaldado la elección de las principales figuras del comité del Congreso que se ocupa de la banca.

El problema político siempre se reduce a la cuestión de quién correrá con las pérdidas. El *Uno por ciento* insiste en que si las deudas inmobiliarias, personales y corporativas del 99 por ciento sufren quitas, entonces el Estado tendrá que rescatar a los acreedores. Cuando los deudores ya no puedan pagar, tendrá que hacerlo el 99 por ciento, pero lo hará de otra manera: en tanto que contribuyentes. Por lo tanto, el empobrecimiento del 99 por ciento

no ha sido un subproducto accidental de la conducta del *Uno por ciento*. Los *lobbistas* bancarios han situado a sus propios Tim Geithners en los lugares adecuados, precisamente para que actúen en su defensa en este tipo de situaciones. Si logran impedir que los adeudos provenientes de deudas malas sufran quitas, los banqueros y los tenedores de bonos liquidarán la economía, sumiéndola en la austeridad.

Cuando las deudas no se pueden pagar, se pueden anular. En su defecto, se pueden mantener como están y dejar que los acreedores las ejecuten, o bien rescatar a dichos acreedores con fondos públicos. Favorecer a los acreedores polariza las economías, al desviar ingresos y transferir activos de abajo hacia arriba. Esta conquista financiera debe ser bloqueada y minimizada por la reanudación de la lucha para gravar los ingresos no derivados del trabajo, así como para proteger los servicios públicos básicos (incluyendo la banca) de unos extractores de rentas que pretenden adueñarse de ellos.

Las economías actuales se estancarán a menos que sean liberadas del parasitismo rentista y de la creación de deuda. La oligarquía financiera descargará su poder crediticio contra la regulación de los trabajadores y del gobierno democrático, agravando la pobreza y esquilmando el medio ambiente para pagar una deuda estructural en expansión exponencial.

¿Qué tipo de economía postindustrial tendremos?

La lucha económica más apremiante de nuestros días no se da simplemente entre los trabajadores y los empresarios, sino que la están librando los intereses rentistas conjuntamente contra el trabajo, la industria y el Estado. Esto hace que actualmente el reformismo sea una tarea de mayor alcance que la que emprendió el movimiento socialdemócrata hace un siglo. Las reformas que afectan a los sectores rentistas y de las finanzas juegan un papel muy pequeño en los programas de los partidos aparentemente socialistas y laboristas actuales. De Gran Bretaña a Grecia, pasando incluso por Estados Unidos, estos partidos están liderando la lucha por el equilibrio presupuestario y la austeridad fiscal, y en este sentido Tony Blair, Barack Obama y Papandréu juegan en el mismo extremo. Es como si la recuperación dependiera de que los superricos se hicieran más ricos y no de rescatar a las endeudadas Grecia, Chipre, Irlanda, Italia y España.

El problema que ocupará a las próximas generaciones es cómo deshacer los nudos financieros que atan las economías actuales. Abandonar el camino del endeudamiento excesivo requiere desmontar la «economía basura» neoliberal, que ha sido concebida con el propósito de desactivar los

mecanismos de defensa de la sociedad contra la financiarización y los ingresos no derivados del trabajo. Ciertamente, ha habido en Estados Unidos valerosos servidores públicos, como Sheila Bair y Neil Barofsky, cuyo sentido de la justicia se vio ofendido por los regalos que se hicieron a los grandes bancos y a sus tenedores de bonos. Nomi Prins e Yves Smith, antes activos en Wall Street y hoy la fuerza intelectual tras el sitio web *Naked Capitalism*, han explicado las estafas financieras que se están produciendo. En el sitio web *Modern Monetary Theory [Moderna Teoría Monetaria]*, de la Universidad de Kansas City, se comenta con rigor lo innecesaria que resulta la actual austeridad financiera, a la luz del poder de los bancos centrales para financiar el crecimiento económico. Pero sus voces se ven casi silenciadas por el parloteo de la economía probancaria de la austeridad, que domina casi todo el espectro político.

Nadie esperaba que las sociedades democráticas votarían por políticas que favorecen al *Uno por ciento* y empobrecen al resto. Los líderes políticos tratan el interés y la renta económica como preocupaciones de segundo orden, mientras saludan la inflación del precio de los activos y las privatizaciones. El vocabulario económico ha sido corrompido para describir la explotación como creación de riqueza —que en el sistema actual va a parar al *Uno por ciento*, a expensas del 99 por ciento—.

Los letones han votado repetidamente a los neoliberales, que han impuesto la austeridad más extrema de Europa. Y es bien conocido que los políticos de Irlanda pagaron a bonistas extranjeros y a arbitrajistas en *hot money*[470] a costa de imponer la pobreza interna. Los votantes finalmente reemplazaron a sus políticos neoliberales, pero la nueva coalición de partidos no repudió las deudas asumidas.

En Estados Unidos, Gran Bretaña y Francia, ninguno de los grandes partidos o sindicatos ha cuestionado el principio oligárquico de que las normas fiscales, las regulaciones financieras y el sistema legal se deben gestionar en beneficio del sector FIRE, que está al servicio del *Uno por ciento*. La pasividad con que el 99 por ciento asiste hoy a esta contra-Ilustración rentista muestra hasta qué punto los votantes han llegado a aceptar el sistema financiero y fiscal neoliberal como parte del entorno natural, como si de hecho no hubiera alternativa.

Lo que se necesita es una perspectiva que permita a la gente ver las reformas que contrarrestarían la actual modalidad corrosiva de creación de fortunas del sector FIRE. La dificultad a la hora de promover este planteamiento estriba en que su lógica y sus implicaciones son radicales. Pero

también lo fueron en el siglo XIX, cuando estas ideas las patrocinaron una amplia gama de reformadores, desde los «socialistas ricardianos» en torno a John Stuart Mill, que instaban a nacionalizar la renta del suelo (mediante la compra directa o bien aumentando los impuestos sobre la tierra), a los ideales cristianos y socialistas, del comunalismo al marxismo, que parten de la nacionalización de todos los medios de producción, tanto de las fábricas como de la infraestructura pública. Parecía que los impuestos sobre la tierra y la legislación en defensa de la competencia (entre otros factores) estaban barriendo los restos del feudalismo, mientras la banca se industrializaba.

Pero a la postre las cosas no sucedieron así. Los principales esfuerzos por liberar las economías del legado del feudalismo fueron derrotados. Después de la Primera Guerra Mundial, el foco que la teoría del valor y el precio había puesto en la renta económica fue sustituido por un programa de estudios de la economía más trivializado, que excluía el concepto de ingresos no ganados, así como la distinción entre trabajo productivo y renta estructural.

¿Se autodestruirán las economías financiarizadas?

Advirtiendo contra el sacrificio de la economía para subsidiar al sector financiero, Martin Wolf, del *Financial Times*, escribe que la primera guía política debería ser: «En primer lugar, “no”: no prestar demasiada atención al gimoteo interesado del sector financiero. […] El sector financiero ha puesto la economía en apuros. Si el Gobierno se ve obligado a asumir una parte del riesgo de poner el sistema de nuevo en pie, antes debe proteger los intereses públicos». Y, a modo de «no» final, insta a «no rescatar a los prestamistas hipotecarios a través de subvenciones públicas. A estas alturas debería ser evidente que la obsesión británica con la propiedad inmobiliaria de carácter especulativo es una trampa y un engaño. Hay que dejar que el mercado se desinfle, como debe ser»[471].

Si los acreedores se salen con la suya, van a destruir la economía. El economista jefe de Citigroup (y exasesor de Goldman Sachs) Willem Buiter reconoció en 2012 que «los países más probablemente insolventes —Grecia, Portugal, Irlanda, Chipre y, posiblemente, España, Italia y Eslovenia—» no pueden crecer sin una reestructuración de la deuda. Él veía que el riesgo de cesación de pagos era más alto en Irlanda, con 63.000 millones de euros de deuda oficial. «La fatiga de austeridad en la periferia y la creciente fatiga de rescate en el núcleo hacen que el sistema BCE/euro sea el único Santa Claus capaz de llenar los vacíos de solvencia de los Estados y de los bancos en la

zona euro»[472]. Sin embargo, los ministros de Finanzas alemán, holandés y finlandés se opusieron a ello.

El sistema financiero se volvió imprudente desde el momento en que se unió a un consenso rentista con el *Uno por ciento* para oponerse a las políticas públicas que gravan o regulan cualquier forma de riqueza —así como a las demandas de los trabajadores en materia de condiciones laborales, salarios y pensiones, a pesar de que «ganar» la guerra contra el trabajo destruye el mercado interno y, por lo tanto, la capacidad de pagar las deudas contraídas con el sector financiero—.

No tendría por qué ser así. Han pasado ya dos siglos desde que se formularan las propuestas sansimonianas de subordinar el crédito para ponerlo al servicio de la industria. La política tributaria clásica buscaba romper con la economía rentista, pero el siglo posterior a la Primera Guerra Mundial ha favorecido a esta última, por la vía de las exenciones fiscales a la renta económica, la privatización de los servicios básicos y la negativa a socializar la banca, para evitar que el crédito bancario se preste contra la renta económica. Las deudas no podrán rebajarse mientras la gente siga pensando que es necesario mantenerlas en su sitio para preservar la confianza en el sistema financiero y prevenir la depresión. Esta «confianza» contribuye a profundizar el malestar de hoy.

¿Capitalismo industrial o capitalismo financiero?

Lenin dijo que los capitalistas venderían a los comunistas la soga para colgarlos. Pero los capitalistas mismos han producido la cuerda, en forma de finanzas depredadoras, extracción de intereses, dividendos, cánones y diversas formas de renta de la industria, de los bienes raíces, de los hogares y también de los Gobiernos. Las llamadas «ganancias de capital» se generan mediante la deuda piramidal, que allana el camino para la deflación de la deuda en la economía «real».

La cuestión es si el capital financiero puede sobrevivir solo con los préstamos a los especuladores en busca del interés, la extracción de rentas, las revalorizaciones de activos o las apuestas, a medida que el capitalismo financiero va transformándose en un capitalismo de casino. Por supuesto que los bancos desempeñan muchas funciones necesarias. Sin embargo, la caída de las economías financiarizadas de hoy hasta cotas negativas de patrimonio neto es en gran parte el producto de unas pocas instituciones gigantescas de Wall Street, tal y como señala el economista Randy Wray: «Tenemos 4.500 bancos honestos. Tenemos una media docena de bancos grandes que se

gestionan como fraudes controlados. Los principales problemas de nuestro sistema financiero se pueden localizar entre esas SDI (“instituciones peligrosas desde el punto de vista sistémico”, en sus siglas en inglés). No recuperaremos el control de nuestra economía ni de nuestro Gobierno hasta que las clausuremos»[473].

Desde el punto de vista fiscal, el problema de hoy es similar al de la España del siglo XVI, cuya aristocracia terrateniente gravaba el trabajo y la industria incipiente en las ciudades, mientras vivía en el lujo libre de impuestos. En la Francia del siglo XVIII un viraje fiscal similar provocó la gran Revolución. Esa resultó ser la única manera de romper el dominio rentista y su lastre añadido al coste de la mano de obra y sus productos.

La contrarrevolución financiera de nuestros días, que se opone al movimiento de reforma del siglo XIX y principios del XX, ha desplazado la carga fiscal desde el sector FIRE hacia el trabajo y la industria, de forma bastante similar a como lo hizo la España renacentista. Los Gobiernos republicanos de Ronald Reagan y George H. W. Bush redujeron los impuestos sobre la renta de las clases altas, así como sobre las ganancias de capital en los sectores inmobiliario y financiero, mientras introducían toda una proliferación de impuestos sobre las ventas y sobre el valor añadido, así como retenciones salariales (aparte de cuadruplicar la deuda pública de Estados Unidos entre 1981 y 1992).

La adición de esta carga fiscal regresiva a la sobrecarga de la deuda no ha dejado a la economía otra forma de supervivencia, si no quiere reducir los niveles de consumo, que pedir prestado a los bancos para comprar aquello que los sueldos y salarios ya no pueden cubrir. Así las cosas, parece que la única solución al sobreendeudamiento actual pasa por contraer *más* deuda. He aquí la contradicción financiera que está en el corazón mismo de nuestra economía postburbuja.

Tras la reforma financiera y de la deuda seguirán pendientes los problemas laborales y medioambientales

Es fácil olvidar cuán optimistas fueron Marx y otros socialistas de su época sobre el futuro del capitalismo industrial. Marx esperaba que el modo de producción industrial saliera victorioso sobre todas las formas de actividad rentista parasitaria. Esperaba que la conciencia de clase y la democracia política marcarían el comienzo de un mundo con un mayor nivel de vida, mejores condiciones de trabajo y una distribución menos injusta de los ingresos.

Como la mayoría de los analistas económicos evolucionistas de su tiempo, Marx esperaba que el capitalismo industrial se liberaría de las «excrecencias» del latifundio, de los monopolios y de otras formas de explotación. Sin embargo, sucedió que la banca y la clase terrateniente, que en los días de Ricardo eran enemigas la una de la otra, a partir de la Primera Guerra Mundial se aliaron y unieron sus fuerzas. Mientras esto ocurría, los partidos socialdemócratas y los laboristas abandonaron la cuestión de la renta de la tierra, dejándosela a los liberales y a los defensores del impuesto único (cuyas filas menguaron rápidamente). Y a pesar del enfoque que a principios del siglo XX Rudolf Hilferding, Lenin y otros marxistas pusieron en el capitalismo financiero, el análisis monetario y de la deuda se dejó principalmente a los defensores bancarios de la derecha, a los seguidores de Ludwig von Mises y a los monetaristas del estilo de los de Chicago[474].

A principios del siglo XX se esperaba que la lucha entre obreros y empresarios sería la tensión principal, la que daría forma a la política del futuro. Sin embargo, hoy en día los trabajadores luchan simplemente por puestos de trabajo, en una coyuntura que tiene más que ver con una armonía de intereses con los empleadores que con el conflicto de clases de hace un siglo. Suponen, además, que el sector financiero contribuye a la contratación industrial, en lugar de reducirla y externalizarla.

La vivienda está más ampliamente distribuida, las pensiones públicas y la asistencia sanitaria están al menos prometidas y, en definitiva, se ha abierto un nuevo mundo de oportunidades. Sin embargo, la democratización de la propiedad de la vivienda ha permitido a los grupos de presión de los grandes propietarios inmobiliarios —con fines comerciales o de alquiler— hacer de la retirada de impuestos al sector inmobiliario un objetivo aparentemente democrático. Esta demagogia alcanzó su paroxismo en la famosa *Proposition 13* de California, que congeló los impuestos sobre las propiedades inmobiliarias con fines comerciales y de alquiler, así como de vivienda.

Si a ello unimos otros privilegios fiscales de que disfrutan los sectores inmobiliario y financiero, el resultado ha sido un desplazamiento impositivo fuertemente regresivo, que ha permitido al poder financiero hacerse más fuerte que el poder industrial. La industria está siendo financiarizada más de lo que las finanzas se han industrializado. El remedio consiste en imponer quitas a las deudas y reformar el sistema fiscal. Nuestro problema financiero es como un parásito en un cuerpo enfermo. Para poder curarse, el huésped tiene primero que deshacerse del intruso.

La reducción del sector financiero no evitará por sí misma la amenaza de la privatización de los servicios de correo, del agua, de las carreteras y las comunicaciones, ni aliviará el alto costo del seguro médico privatizado ni de otras infraestructuras. Cuando se detenga el drenaje de la deuda y se elimine el lastre rentista del capitalismo industrial, las viejas tensiones de clase entre obreros y empresarios seguirán ahí. Aún quedarán por atender los problemas laborales del capitalismo industrial de toda la vida, como son la lucha por unas condiciones de trabajo dignas, por satisfacer las necesidades básicas de todos los ciudadanos y por evitar la guerra, la contaminación medioambiental y otras calamidades sociales.

Sin embargo, el auge del poder financiero está operando en contra de todos estos objetivos, al impedir que la sociedad pueda curarse. Tal y como señaló Alan Greenspan en los pasajes citados anteriormente, enganchar al «trabajador traumatizado» en la cinta corredera de la deuda es un factor importante a la hora de disuadir a los trabajadores de que presionen con exigencias salariales y de mejores condiciones laborales. Sin resolver el problema del sobreendeudamiento y sin ofrecer una opción pública de servicios bancarios, los demás problemas solo se agravarán.

La mitología antigua se preguntó cómo el rey Midas habría de sobrevivir, sin nada que llevarse a la boca salvo su oro. Esta puede acabar siendo la metáfora del capitalismo financiero de nuestros días: el sueño de que se puede vivir solo de dinero, sin medios de producción y sin trabajo vivo. Para evitar este destino, los remedios tendrán que añadir la reforma financiera a la revolución inconclusa del siglo XIX, con vistas a desterrar las desigualdades supervivientes del acaparamiento de tierras de la era postfeudal, de la incautación de los bienes comunes y de la creación de privilegios de monopolio. Estos son los vestigios de apropiaciones pasadas y de operaciones con información privilegiada que subyacen a la búsqueda de rentas y que alimentaron un sistema financiero que sigue operando conforme a parámetros neofeudales, en lugar de invertir en la industria y en el bienestar humano.

IV

Hay una alternativa

29
La batalla por el siglo XXI

«Si Europa quiere la división y la perpetuación de la servidumbre, vamos a dar el paso y emitir un gran «No». Vamos a luchar por la dignidad del pueblo y por nuestra soberanía».

ALEXIS TSIPRAS, rechazando
los términos del rescate de la zona euro
en junio de 2015[475].

En 1933, mientras el naufragio financiero de la Primera Guerra Mundial daba paso a la Gran Depresión, el filósofo H. G. Wells escribió una novela sobre el conflicto que esperaba que estallaría hacia el final de su siglo. Recordando a sus lectores la «lucha perenne de la vida contra el acreedor y las manos muertas», describió el «esfuerzo, siempre hacia delante», de la sociedad en lucha por liberarse de las deudas pasadas y de los reclamos financieros. Viendo en la deuda una fuerza retardataria, Wells preveía que las cosas llegarían a un punto crítico en 1979, año en que su personaje de ficción Austin Livewright publicaría *Bankruptcy through the Ages (Bancarrota a través de los tiempos)*. «Solo necesitamos recordar al estudiante las luchas históricas entre deudor y acreedor que marcaron la Roma republicana y Judea; la secesión de los plebeyos en la primera y el año de Jubileo en la segunda»[476]. El año 1979, de hecho, resultó ser precisamente el año en que los tipos de interés alcanzaron la cota del 20 por ciento, un máximo de la era moderna.

Como ejemplo de la lucha paralela contra los terratenientes que trataban de eludir impuestos, Wells citaba los Estatutos de Mortmain (1279 y 1290) en Inglaterra, que impedían que la tierra pasara a manos de la Iglesia por vía hereditaria, ejecución o compraventa realizada a efectos de evitar las cargas feudales de la época. A lo largo de la historia ha habido una tensión constante entre la autoridad real o estatal, por un lado, y, por el otro, los acreedores o patrones adinerados que buscaban endeudar la tierra y a sus habitantes con ellos mismos, con el fin de reemplazar el poder público por el suyo propio. Pero si la gran batalla política del siglo XIX fue la lucha por nacionalizar o

gravar las rentas de la tierra y de los recursos naturales, la de hoy ha de consistir en socializar la banca y las finanzas, que se han convertido en los últimos receptores de tales rentas y, por lo tanto, en sus principales defensores.

La crisis financiera de 1979 —la de verdad— se resolvió de una manera que condujo a la sociedad en la dirección opuesta a la que Wells había pronosticado y los economistas progresistas recomendado. Los deudores no lograron precisamente que se hiciera «borrón y cuenta nueva» con la sobrecarga de la deuda. Lejos de ello, los Gobiernos entrantes de Reagan y Bush (1981-1992) patrocinaron una ola de crédito/deuda nueva de unas dimensiones tan colosales que los tipos de interés disminuyeron de forma constante durante la década de 1980.

En un primer momento se utilizó esta creación de deuda para inflar los mercados inmobiliarios y de valores. Si la guerra de Vietnam y la subsiguiente inflación de los años de Carter (1977-1980) ya habían provocado la subida de los salarios y de los bienes de consumo, la posterior inflación neoliberal llevó a la subida de los precios de los activos, reforzada por bajadas de impuestos sobre los bienes inmuebles, sobre las ganancias de capital y sobre las rentas altas. Esta vuelta a la tributación regresiva era lo contrario de lo que los economistas y los visionarios habían esperado. Lejos de ir volviéndose cada vez más igualitarias, las economías se iban polarizado progresivamente entre acreedores y deudores.

Los déficits presupuestarios de la era Reagan-Bush cuadruplicaron la deuda pública de Estados Unidos, al tiempo que el crédito fácil alimentó un crecimiento excesivo de la deuda privada que llevó precisamente al tipo de escenario que Wells previó y contra el que advirtió: una mano muerta de reclamos financieros que condujeron a la crisis de 2008 y a sus secuelas. En contra de lo que imaginó Wells, el mundo apenas dio la batalla por zafarse de esta dinámica. Después de 2008, el desplazamiento de la presión fiscal y del coste de los rescates bancarios hacia la mano de obra y hacia los «contribuyentes» le dio a Wall Street (y a sus homólogos en el extranjero) el poder de mantener endeudadas a naciones enteras.

La reestructuración del sistema financiero se hace difícil cuando las personas están sumidas en una crisis, y sobre todo si se imaginan que pueden recuperarse pidiendo más préstamos —temiendo que no haya alternativa—. Lo cierto, sin embargo, es que la historia está plagada de ejemplos que apuntan a posibles remedios. Estos remedios implican casi siempre reducciones de deuda.

Hay una alternativa

Si tuviéramos que diseñar un mundo perfecto, pondríamos los intereses a largo plazo de la economía por encima del cortoplacismo financiero. Organizaríamos los sistemas bancarios y financieros de tal manera que el crédito se mantuviera productivo y dentro de la capacidad de los deudores para pagarlo. En los casos en que el crédito leonino y la deuda correspondiente excedieran dicha capacidad de pago o amenazaran con imponer austeridad y deflación de la deuda, la deuda en cuestión quedaría anulada.

La razón por la cual el mundo no se dirige a una reestructuración de este tipo hay que buscarla en el poder creciente de los acreedores sobre los Gobiernos y la opinión pública. Tratan de convencer a la gente de que es posible que las economías continúen por el mismo camino, e incluso de que la austeridad puede de alguna manera restaurar el equilibrio y la prosperidad.

Pocas personas habrían adivinado que en un panorama de intensificación de las crisis financieras, con una polarización económica nunca vista entre acreedores y deudores, los Gobiernos iban a persistir en su negativa a reestructurar el sistema financiero. Pero la hipérbole de Hayek en *The Road to Serfdom [Camino de servidumbre]* caracteriza la planificación pública, los impuestos y la regulación como servidumbre metafórica. Esto refleja el miedo del *Uno por ciento*, e incluso su odio, a la democracia, a la tributación progresiva, a las empresas públicas y a los programas de gasto social. En su lugar, los acólitos de Hayek llevarían las economías por el camino de la servidumbre por deudas, en sentido literal: hacia una situación de dependencia donde para acceder a una vivienda o a la educación hay que endeudarse de por vida.

Diez reformas para restaurar la prosperidad industrial

01. Cancelar las deudas para hacer «borrón y cuenta nueva» o, al menos, rebajarlas de acuerdo con la capacidad de pago.
02. Gravar la renta económica para impedir que sea capitalizada como pago de intereses.
03. Hacer que los intereses dejen de ser fiscalmente deducibles, para dejar de subsidiar el apalancamiento de la deuda.
04. Crear una opción de banca pública.
05. Financiar los déficits públicos a través de los bancos centrales, en vez de subir los impuestos para pagar a los tenedores de bonos.
06. Pagar la Seguridad Social y la sanidad con cargo a los presupuestos generales del Estado.
07. Mantener los monopolios naturales en el sector público para evitar la extracción de renta.

08. Gravar las ganancias de capital con los tipos impositivos más altos de entre los que se apliquen a los ingresos ganados.
09. Desalentar los préstamos irresponsables, imponiendo un principio de «deuda odiosa» o de «transferencia fraudulenta».
10. Revivir la teoría clásica del valor y de la renta (y sus categorías estadísticas).

Se suponía que la historia iba a transcurrir por derroteros bien distintos a los actuales, que la banca extendería crédito para la inversión de capital y que los servicios públicos se ofrecerían a precios cada vez más bajos (y, en último término, de forma gratuita) a una población creciente. Pero en vez de evolucionar hacia ese tipo de «socialismo», la banca y las élites ricas han hecho de la extracción de renta su principal fuente de ganancia. Declaran su oposición a cualquier Estado que sea lo suficientemente fuerte como para controlar su «libertad», que consiste simplemente en la libertad de reemplazar el gobierno democrático por la planificación de los banqueros y los tenedores de bonos. Llamar «creación de riqueza» a su extracción de renta y a la inflación del precio de unos activos financiados con deuda es adoptar el vocabulario de los rentistas.

01. Cancelar las deudas que impiden la recuperación

La convulsión de la quiebra es el precio a pagar por el sabotaje del sistema fiscal por parte del sector financiero, así como por la captura que hace del regulador de los organismos encargados de supervisarlo. El capítulo 9 ha descrito cómo en 2008 la mayoría de los observadores se dieron cuenta de que el exceso de préstamos hipotecarios basura había provocado una burbuja (la inflación de precios de los activos), e instaron a que las deudas se rebajaran conforme a la capacidad de pagarlas (véase § 9, a continuación). Este tipo de reestructuraciones, de haber tenido lugar en 2008, habrían evitado las ejecuciones generalizadas que sacaron al mercado diez millones de viviendas a precios de socorro, producto de la desesperación. Los bancos se opusieron a tales reestructuraciones, que les habrían obligado a asumir quitas (tanto a ellos como a sus tenedores de bonos y a otros jugadores financieros).

La Reserva Federal creó reservas monetarias suficientes para que los bancos compensaran sus pérdidas, pero no así para rescatar a los pequeños propietarios de vivienda. No se ejerció presión alguna para nacionalizar los bancos con «problemas» (es decir, demasiado agresivos y depredadores), ni tampoco para llevar a juicio a sus responsables por los fraudes con las hipotecas y los seguros, que estaban en el origen del crac. La FDIC se dispuso a hacerlo con Citigroup en 2008, empleando lo que quedaba de las reservas

del banco para cubrir las reclamaciones de los depositantes asegurados —en tanto que colectivo distinto del que formaban los accionistas, los tenedores de bonos y las contrapartes no aseguradas—,[477] pero el Tesoro bloqueó la operación.

Además de crear dinero directamente para que los bancos lo tomaran prestado a modo de reservas (embolsándose con ello un margen de beneficio «libre» de intereses), la Fed trató de volver a inflar el mercado inmobiliario, de forma que las hipotecas bancarias pudieran recuperar su nivel de precios. Los bancos se abstuvieron de ejecutar las hipotecas en mora, en gran medida para mantener en sus libros los préstamos asegurados de Fannie Mae, sumados a las penalizaciones y recargos derivados de los retrasos en los pagos de intereses por parte de los deudores hipotecarios.

Los banqueros vienen a decir que incluso una reestructuración parcial de la deuda representa una amenaza de «anarquía» (este es el eufemismo que utilizan para referirse a «tener que asumir una pérdida cuando el sistema que ellos mismos diseñaron y desregularon quiebra»). Pero la alternativa a las reestructuraciones es la desintegración financiera y el empobrecimiento. En este sentido, hacer «borrón y cuenta nueva» facilitaría la introducción de una alternativa de banca pública. Ello ayudaría a los bancos a evolucionar hasta convertirse en servicios públicos. Y también allanaría el terreno a gravar con impuestos a los rentistas, como pretendieron los reformadores de libre mercado del siglo XIX.

La práctica de mantener las deudas malas en los libros para intentar salvar las apariencias ha dado lugar a una deflación de la deuda que mina la demanda del consumidor y la inversión empresarial. Lo que nos queda, por lo tanto, es la verdad incómoda de que si los activos financieros no se anulan, tendremos en la cúspide de la sociedad a una oligarquía cada vez más opulenta que impondrá a la base una austeridad crónica, lo que a su vez hará todavía más difícil pagar la carga de la deuda.

02. Gravar la renta económica para impedir que sea capitalizada como pago de intereses

Para ayudar a prevenir la recurrencia de esta financiarización una vez que se haya reestructurado la deuda es necesario reformar la política fiscal, para que ponga el acento en la extracción de renta y en las ganancias de «capital». De lo contrario, los bancos y los mercados financieros continuarán creando crédito, principalmente con la garantía de la renta inmobiliaria, de la renta de

los recursos naturales (sobre todo del petróleo) y de los monopolios de infraestructura en proceso de privatización.

La renta del suelo encabeza la lista, ya que los inmobiliarios siguen siendo los activos principales en casi todas las economías. Tal y como se ha descrito en el capítulo 7, alrededor del 80 por ciento de los nuevos créditos bancarios toman la forma de préstamos hipotecarios, cuyo efecto principal es el de aumentar los precios de los inmuebles. Esta subida de precios sirve como cebo envenenado para los compradores de vivienda (y también para los «accionistas activistas» en el mercado de valores), que esperan enriquecerse con unas ganancias de «capital» apalancadas con deuda que van incrementando su valor neto sobre el papel.

Estas ganancias no se pueden sostener si el proceso de creación de deuda ahoga la economía. En 2011, la agencia de financiación de la vivienda de Estados Unidos elevó su garantía para el servicio de la deuda hipotecaria al 43 por ciento de los ingresos familiares, frente al 25 por ciento que se venía aplicando por regla general antes de la década de 1980. Las cuotas iniciales se redujeron en 2013 del 5 por ciento a solo el 3 por ciento. Estas pautas más flexibles permiten a las familias endeudarse más —y hacen que los precios de la vivienda suban tanto como el banco esté dispuesto a prestar—. Pero en lugar de asegurar a las familias el acceso a la clase media, la inflación de los precios de la vivienda se convierte en una cinta de correr hacia la servidumbre por deudas. Inflar los precios de los activos generadores de renta da lugar a que determinados actores tengan un interés especial en que se extienda la creación de crédito improductivo, a fin de evitar una caída en el precio de los activos que pueda conducir a unos patrimonios netos negativos. Esto obliga a la economía a elegir entre dos males: profundizar aún más el endeudamiento («extender y fingir», por definición a corto plazo) o asumir las inevitables quiebras con pérdidas para los acreedores.

La teoría clásica de la renta demuestra algo que no resulta evidente a primera vista: que aumentar los impuestos a la propiedad tenderá a *reducir* el volumen de préstamos bancarios y, por lo tanto, el precio de la vivienda, porque *la renta que se pague al recaudador de impuestos dejará de estar disponible para ser capitalizada en deuda bancaria*. Pero el sector financiero populariza la ilusión de que unos impuestos a la propiedad más bajos harán más asequible la adquisición de una vivienda. Los banqueros saben que una menor presión fiscal dejará una porción mayor del valor de arriendo de la propiedad disponible para que *nuevos* compradores paguen intereses (o para que los propietarios existentes tomen préstamos sobre el valor neto de la

casa). Lo que los propietarios de vivienda parecen ganar en recortes de impuestos a la propiedad lo terminan pagando en forma de hipotecas más caras a la hora de comprar viviendas.

Gravar la renta de la tierra (y también la renta de los recursos naturales y la renta monopolística) tiene tres efectos positivos. En primer lugar, mantiene bajos los precios de la propiedad, al impedir que esta renta se capitalice en forma de préstamos bancarios. En segundo lugar, libera el trabajo y la industria de la presión fiscal sobre los salarios, los beneficios y las ventas, aliviando la mayoría de los presupuestos familiares. En tercer lugar, los bancos se verán obligados a reducir la emisión de deuda nueva, la cual, en lugar de contribuir a la producción real y a la productividad, se convierte en un mero costo de transferencia de la propiedad. Gravar la renta es, desde el punto de vista administrativo, algo fácil. Estados Unidos dispone de más de veinte mil tasadores, cuyo trabajo consiste en calcular el valor de mercado de los edificios y de la tierra, por separado.

En el caso de los recursos naturales, las compañías mineras y petroleras suelen comprar el crudo de los países productores a precios bajos, que reflejan los costes reales de producción. Con vistas a la evasión fiscal, el pago se realiza con «banderas de conveniencia» de países como Panamá o Liberia (que utilizan convenientemente el dólar de Estados Unidos). Venden el petróleo con un margen de beneficio a las refinerías de los países consumidores. Este margen es renta pura del petróleo en tanto que recurso natural, y no «ganancia» en sentido clásico. Está libre de impuestos.

Para los monopolios, la renta económica constituye una forma de ingreso que no se puede explicar como gasto en inversión de capital tangible o en mano de obra. Existe una larga tradición de desenredar el laberinto de la contabilidad de costes ficticios. Durante la Segunda Guerra Mundial, el Gobierno de Estados Unidos aplicaba este principio en su *Excess Profit Tax* [impuesto sobre el exceso de beneficios], así como los reguladores anteriores calculaban el valor justo de mercado para las tarifas del ferrocarril y otros servicios de monopolio (o al menos, esto era *lo que se suponía* que debían hacer). Los banqueros de inversión sitúan el «almuerzo gratis» en concepto de derechos de renta al principio de su lista de deseos a la hora de hablar de activos candidatos a ser privatizados, liberados de impuestos y desregulados, precisamente porque se trata de «vacas repletas de efectivo», del mismo modo que las loterías y otras fuentes de ingresos públicos.

Una economía fuertemente endeudada y con una fiscalidad regresiva, donde las fortunas se crean a partir de la extracción de renta y de reclamos

financieros (de intereses, amortizaciones y tarifas) *a expensas de* la nación, será de mayor costo que una economía «patrimonial», que basa su sistema fiscal en la renta del suelo, en la renta de los recursos naturales y en la regulación de los precios de monopolio. Si estos ingresos rentistas son no ganados y, por lo tanto, injustos, entonces también lo serán las fortunas y propiedades hereditarias construidas a partir de ellos. Afortunadamente, las percepciones de renta son reversibles: *un impuesto sobre la renta puede recuperar lo que los privatizadores y los cleptócratas se llevaron*.

Lo que está sobre la mesa en la versión actual del movimiento de los Cercamientos para privatizar la renta económica son dos visiones del capitalismo: la financiera frente a la industrial. La forma que tiene la economía de la burbuja de «crear riqueza» por la vía de 1) el apalancamiento de deuda y 2) los impuestos sobre la mano de obra y el consumo (en lugar de la renta económica) ha hecho de Estados Unidos una economía de alto coste.

Ciertamente, si los Estados empezaran a recaudar la renta del suelo, muchos propietarios actuales no podrían hacer frente a los pagos que tienen pendientes con los bancos o se verían obligados a renunciar a su propiedad. Cuando los bancos finalmente no recibieran aquello que tenían previsto recibir, las reservas de muchos de ellos sufrirían de forma incluso más dramática que en 2008. Un desplazamiento abrupto de la presión fiscal hacia las rentas u otros ingresos ya comprometidos con los bancos esquilmará a sus accionistas y tenedores de bonos. Gravar la renta, por lo tanto, requerirá de una adquisición pública de dichos bancos «con problemas». El sector financiero ha obligado a la sociedad a elegir: o someterse y convertir la economía en una estafa piramidal basada en las rentas o subordinar los sistemas bancario y fiscal al objetivo de financiar el crecimiento. Es por ello que la reforma debe ser global, y no parcial.

Sin la opción de una banca pública, es difícil ver cómo se podría someter la totalidad de la renta económica a imposición fiscal, habida cuenta de que la renta a gravar ya se ha destinado a generar intereses. Alguien tiene que ceder. La nacionalización es el precio que han de pagar los bancos por excederse en sus préstamos: se exceden hasta el punto de que los intereses a menudo absorben toda la renta económica, desplazando al recaudador de impuestos y llevando a los deudores al impago. En estas condiciones, convertir los bancos insolventes en instituciones públicas es la alternativa más fácil a la austeridad financiera y a la anarquía.

03. Hacer que los intereses dejen de ser fiscalmente deducibles

Los intereses no son un coste de hacer negocios cuando se pagan para transferir los derechos de propiedad sobre propiedades o empresas existentes. La deuda que se asume con el simple propósito de comprar activos es un puro gasto estructural, que se añade al coste de hacer negocios. Realizar pagos de intereses en este tipo de transacciones fiscalmente deducibles permite al *Uno por ciento* obtener más de la industria, del sector inmobiliario y del comercio. Este incentivo perverso expone a las empresas industriales a ser atacadas con tácticas financieras que buscan pagar a los tenedores de bonos más de lo que pueden percibir los accionistas (mediante el pago de un ingreso que de otra manera sería considerado como base imponible). Esto fomenta el apalancamiento de la deuda en lugar de la inversión de capital, especialmente para compras apalancadas que añaden gastos por intereses al costo de hacer negocios.

El que los intereses sean fiscalmente deducible encarece también el coste de la vida, en la medida en que desplaza la carga fiscal hacia los ingresos salariales y las ventas al consumidor. Sin embargo, los políticos terminan concediendo ventajas fiscales a los acreedores, porque el sector financiero se ha convertido en su principal fuente de contribuyentes de campaña.

Al igual que sucede con las exenciones fiscales a la renta económica, las desgravaciones en los pagos de intereses «liberan» más renta inmobiliaria después de impuestos y flujo de caja de las empresas, dejándolas disponibles para su capitalización en forma de préstamos mayores, los cuales a su vez elevan los precios de los activos para los nuevos compradores a crédito. De esta forma, el interés libre de impuestos se termina pagando a los banqueros y a los tenedores de bonos. Esta transformación de las rentas y de las exenciones fiscales en interés —creando ganancias de «capital» en el proceso — obtiene el respaldo de Wall Street, por mucho que se trate de una política fiscal anticrecimiento cuyo principal «producto» es la deuda.

La enrevesada reescritura y el relajamiento de la legislación bancaria Dodd-Frank han mostrado hasta qué punto los grupos de presión bancarios son capaces de detener las reformas y socavarlas por la vía de insertar en ellas lagunas fatales. El predominio de Wall Street sobre la legislación y los tribunales, la captura de los organismos de supervisión y el control político sobre la financiación de las campañas obligan a las economías a adoptar pasos radicales para salvarse de la austeridad y de la servidumbre por deudas. Y los pasos radicales deben ser, por naturaleza, abruptos. Para ser eficaz, la reforma sistémica debe realizarse de forma rápida y completa, en lugar de poco a poco y de manera marginal.

04. Crear una opción de banca pública

Como se ha visto en el capítulo 7, en los años previos a la Primera Guerra Mundial la banca iba camino de convertirse en un servicio público. La opción pública continúa vigente en las cajas postales de Japón y Rusia. Al ofrecer cuentas corrientes y de ahorro, préstamos y tarjetas de crédito a unas tarifas que reflejan el coste real de dichos servicios (o incluso a precios subvencionados), en lugar de los intereses, tasas y penalizaciones de hoy en día, la opción de la banca pública podría liberar la economía de la renta de monopolio de la que ahora disfrutan los bancos. Y lo que es más importante: es menos probable que una banca pública hubiera extendido crédito para las adquisiciones de empresas, la liquidación de activos y el apalancamiento de la deuda, que son las prácticas que caracterizan el sistema financiero de hoy en día.

Hay tres argumentos principales en defensa del establecimiento de una banca pública para que proporcione servicios básicos en materia de cuentas corrientes, de ahorro y de tarjetas de crédito. La razón más evidente es la de ofrecer estos servicios a un coste mínimo. La opción pública está libre de los salarios exorbitantes y de las opciones de compra de acciones, de los gastos de gestión y de otras tácticas de financiarización, por no hablar de la presión política de los *lobbies* y de las multas por las malas prácticas —ahora crónicas — de los bancos más grandes.

Una segunda razón para la creación de una banca pública es la capacidad de los grupos de presión de Wall Street para socavar la aplicación de la norma de Sarbanes-Oxley, Dodd-Frank y Volcker conocida como «regla *Too Big To Fail*» (TBTF, «demasiado grande para quebrar»), y para bloquear el nombramiento de funcionarios del Departamento de Justicia o de la *US Securities and Exchange Commission* que se propongan para hacer cumplir (de verdad) los reglamentos. Mientras los dos partidos políticos principales sigan pensando que mandar a la cárcel a los criminales financieros es «el camino a la servidumbre», la única manera de evitar las prácticas explotadoras e imprudentes de los bancos privados es la creación de bancos públicos dedicados a la prestación de servicios básicos [*«vanilla» services*].

La tercera razón para crear una opción de banca pública es separar la banca minorista de la banca de «inversión», que se está volviendo casi indistinguible de las prácticas de casino, tales como el arbitraje con derivados. El fracaso de la legislación existente a la hora de restaurar la separación que establecía la normativa de Glass-Steagall entre estas dos formas tan distintas de actividad bancaria, unido a la incapacidad del Congreso para mantener la

economía al abrigo del sector financiero, ha producido una situación en la cual los megabancos pueden mantener al Gobierno como rehén, para que se pague un rescate cada vez que el crecimiento exponencial de los activos financieros estalle, tal y como ocurrió en la crisis de solvencia de 2008.

Por último, para los Estados resulta más fácil cancelar deudas contraídas con ellos mismos que anular las que se deben a acreedores privados. Antes de que el crédito se privatizara, los reyes de Mesopotamia y los faraones egipcios cancelaban regularmente las deudas contraídas con el Palacio, a fin de evitar la esclavitud generalizada y la emigración —que son, a día de hoy, los destinos a que se ven abocados los países gravemente endeudados—.

05. Financiar los déficits públicos a través de los bancos centrales, no mediante impuestos

El dinero siempre ha sido una creación pública. El papel moneda que llevamos en el bolsillo es una forma de deuda pública. El Estado lo creó originalmente como una especie de pagaré cuando pagaba por bienes y servicios. Así es como los Estados suplen de dinero las economías. Los titulares de la moneda emitida, a su vez, ocupan la posición de acreedores del resto de la economía —y pagan con este crédito (al que otorga validez la aceptación del mismo por parte del Estado como pago de los impuestos)—. Esta es la esencia de la Teoría Monetaria Moderna (MMT, en sus siglas en inglés), que explican como nadie los seguidores de Hyman Minsky en la Universidad de Misuri (Kansas City), Randy Wray y Steve Keen.

La deuda pública —incluyendo la oferta de dinero— no existiría si los Estados no se vinieran endeudando siglo tras siglo. El déficit es lo que crea la base monetaria de la economía, que se incrementa cada año en proporción al aumento de la deuda pública. A diferencia de las deudas personales, las deudas públicas no se espera que se devuelvan. Hacerlo extinguiría la oferta de dinero. Eso es precisamente lo que sucedió en el siglo XIX en Estados Unidos, e impuso una seria deflación (la «cruz de oro» de la que pendían los deudores, que ganaban ingresos menguantes para pagar deudas contraídas a precios más altos).

El papel de los bancos centrales consiste en crear dinero de forma electrónica para gastar en la economía, a fin de estimular el crecimiento sin que ello suponga contraer deuda financiera con los bancos comerciales y los tenedores de bonos. Este es el motivo por el que las élites financieras se oponen a la financiación de los déficits por parte del banco central. Los tenedores de bonos prefieren atar corto a los Gobiernos en términos

financieros y que los bancos centrales solo creen dinero para rescatar los bancos, no la economía. Los banqueros acusan a los Gobiernos de provocar hiperinflación y la depreciación de la moneda, pero en los últimos treinta años los bancos han financiado la mayor inflación de precios de activos inmobiliarios, acciones y bonos de la historia. Esta, ciertamente, no es una forma moralmente más responsable de inflación que el gasto público.

Los bancos centrales se crearon para financiar el gasto deficitario. Sin embargo, en las últimas décadas el sector financiero los ha convertido en apéndices del sistema bancario privatizado. En la Reserva Federal, *Helicóptero Ben* Bernanke y su sucesora, Janet Yellen, lanzaron dinero desde el aire únicamente sobre Wall Street —4 billones de dólares netos de crédito electrónico a los bancos de Estados Unidos desde la crisis de 2008—. Esta flexibilización cuantitativa no financió la inversión en nuevo capital industrial, ni en reparar los deteriorados puentes, carreteras y otras infraestructuras, ni en mantener el empleo. Su objetivo era simplemente apuntalar los balances bancarios mediante el sostenimiento de los precios de las hipotecas de bienes raíces —es decir, se trataba de salvar los bancos, no la economía—. Volver a inflar los precios de los activos hace que sea más caro para las familias adquirir casas, reduciendo su capacidad de compra de bienes y servicios.

Wall Street ha montado una campaña de propaganda para convencer a los votantes de que los presupuestos del Estado deben gestionarse como los presupuestos familiares: en equilibrio o incluso con superávit. La diferencia es que los hogares no pueden crear dinero. La eliminación de la restricción del respaldo del dinero en plata u oro ha permitido a los bancos crear crédito sin más límite que los requisitos impuestos por la regulación estatal y las reservas de capital. Desmantelar la potestad de regulación pública ha dejado la creación de crédito en manos de los bancos comerciales, que inflan los precios de los activos a crédito, añadiendo cargas de intereses a la estructura de propiedad de la economía. La inflación de precios de los activos se convirtió en el foco de los préstamos bancarios, lo que fomentó aún más la proliferación de los mismos y terminó convirtiendo el conjunto de la economía en un fraude piramidal, un gran esquema Ponzi.

Hay una alternativa. La zona euro podría haber creado unas pocas monedas de un billón de euros de platino, para financiar el gasto deficitario directamente en la economía, con vistas a ir sacándola de la austeridad. Podría haber dejado que la superestructura de derivados bancarios colapsara, llevándose con ella las apuestas financieras que ponen el sistema bancario en

riesgo. Sin embargo, los grupos de presión de los bancos y los ideólogos derechistas han propagado una estrecha visión de túnel, a fin de impedir que Estados Unidos cree dinero por otras razones que no sean beneficiar a Wall Street y para evitar que la Unión Europea se haga con un verdadero banco central que, en vez de ayudar únicamente a los banqueros y a los tenedores de bonos, sirva para financiar los déficits públicos.

La idea que se pretende transmitir es que el dinero es de naturaleza tecnocrática y que su gestión necesita de profesionales (con una adecuada visión de túnel) de ideología antiestatista. El profesor de Economía Mario Seccareccia, de la Universidad de Ottawa, resumió recientemente cuán radical es esta noción antidemocrática del dinero:

> Desde el nacimiento del Estado-nación moderno a finales del siglo XVIII y principios del XIX, la creación del euro ha sido quizá el primer experimento significativo de la modernidad en el que ha habido un intento de separar el dinero del Estado, es decir, de desnacionalizar la moneda, tal y como habían defendido algunos ideólogos y fundadores del neoliberalismo moderno de derecha, como Friedrich von Hayek. […] La desnacionalización o «supranacionalización» del dinero con el establecimiento de la zona euro hurtó a los Gobiernos nacionales electos la capacidad de gestionar sus economías de manera significativa. A menos que los Gobiernos de la zona euro logren renegociar un control significativo y un acceso al dinero por parte de sus propios bancos centrales, el sistema estará continuamente plagado de crisis y probablemente se vendrá abajo en el largo plazo**[478]**.

Para empeorar las cosas, los bancos centrales de Europa y Estados Unidos tienen las manos atadas por la noción (patrocinada por los grupos de presión financieros) de que los Gobiernos no deben caer en déficits presupuestarios, sino mantener unos superávits que drenan el flujo circular de la economía y la obligan a acudir a los bancos comerciales y a los tenedores de bonos. En lugar de financiar el crecimiento económico por la vía del crédito público, la deuda bancaria se monetiza en formas que benefician a los acreedores a expensas de las economías receptoras.

Los rescates de Citigroup y AIG fueron financiados de un plumazo. Del mismo modo, la Seguridad Social, la sanidad y otros gastos sociales los podría financiar el banco central creando dinero, así como ha creado dinero para rescatar Wall Street. Y, lo que es peor, la retención salarial FICA adelanta el pago para estos programas, prestándose este ahorro forzoso al Departamento del Tesoro para que los impuestos a las rentas altas puedan seguir bajándose. La esencia de la Teoría Monetaria Moderna es que los Gobiernos puedan financiar el gasto deficitario de forma electrónica en sus teclados de ordenador, al igual que hacen los bancos comerciales. La diferencia entre la creación de dinero público y el crédito bancario es que el fin público es promover el crecimiento económico, en lugar de la inflación de

precios de los activos. La prosperidad nacional requiere gastar dinero *en* la economía —por ejemplo, para nuevas inversiones de capital en infraestructura, en sanidad y en las pensiones—. Los excedentes presupuestarios obligarían a que dicho gasto se financiara de forma privada, lo que significa que los precios por estos mismos servicios serían mucho más altos.

06. Pagar la Seguridad Social y la sanidad con cargo a los presupuestos generales del Estado

En 1983 la Comisión para la Reforma de la Seguridad Social, presidida por Alan Greenspan, recomendó que, en lugar de tratar la Seguridad Social y Medicare como programas públicos financiados con cargo a los presupuestos generales, debían ser privatizados. Tomarían la forma de programas de ahorro y serían principalmente los miembros menos prósperos de la sociedad quienes los financiaran, por la vía de elevar progresivamente el impuesto sobre las nóminas —FICA—. Este tipo de impuestos de retención salarial alcanzan ahora niveles superiores al 15 por ciento (incluyendo el 6,2 por ciento de las cotizaciones a la Seguridad Social que corren a cargo del empleador). ¡No recaen sobre las rentas altas!

Este desplazamiento fiscal regresivo en beneficio de los tramos superiores de ingresos es una especie de guerra de clases fiscal. Ha costado a los asalariados cientos de miles de millones de dólares. El Gobierno ha aumentado las tasas de servicio a los usuarios asalariados —hasta un límite de ingresos máximos que libera a quienes ingresen más de 120.000 dólares de tener que contribuir—. Este tipo de tasas al usuario no se les imponen a los bancos por los 4 billones de dólares de crédito que obtuvieron a raíz de la facilitación cuantitativa de la Reserva Federal, ni por los 800.000 millones de dólares del rescate TARP y otros subsidios.

De cualquier político que no sea capaz de explicar que esta es una tributación regresiva sobre la renta para subvencionar al *Uno por ciento* —pero no la Seguridad Social— puede suponerse que Wall Street lo tiene en el bolsillo o que se trata del proverbial «tonto útil». El efecto de autofinanciar el gasto social es imponer la austeridad al 99 por ciento, «liberando» al *Uno por ciento* de su responsabilidad fiscal.

07. Mantener los monopolios naturales en el dominio público para evitar la extracción de renta

Los grupos de presión financieros acusan al gasto público de ser un peso muerto, incluso para las carreteras, el servicio de correos y otras infraestructuras básicas. Afirman que la privatización proporcionará estos servicios a precios más bajos de los que el Gobierno puede ofrecer. Sin embargo, todas las pruebas apuntan en sentido contrario[479]. Ello se debe en gran parte a que, en el mundo de hoy, la privatización implica financiarización, lo que añade cargas por intereses, dividendos y salarios exorbitantes de los ejecutivos a los precios de equilibrio que deben cobrarse —por no mencionar el empleo de beneficios o rentas para la recompra de acciones, con vistas a crear ganancias de capital para los ejecutivos y los propietarios—.

Más allá de estos costos, los privatizadores cobran un precio tan alto como el mercado pueda soportar. Este margen es renta de monopolio. Precisamente para evitar esta extorsión con los precios, tradicionalmente la infraestructura básica se mantenía en el sector público. Desde la Antigüedad, las carreteras y el transporte, los canales y los edificios públicos han sido tan caros que la propiedad privada habría exacerbado la desigualdad en la riqueza y creado élites monopolísticas. Incluso los siervos medievales tenían al menos derechos de acceso a los espacios públicos comunes, a fin de proveerse para su sustento.

Los monopolios se privatizaron en mayor medida en Estados Unidos que en Europa durante la era progresista, por lo que las técnicas estadounidenses de regulación de precios para las empresas eléctricas y los ferrocarriles estaban más desarrolladas allí que en otros lugares. Se analizaron las prácticas de extorsión con los precios como un exceso del precio de mercado sobre el valor derivado del coste necesario e intrínseco, cuidadosamente calculado. Sin embargo, Europa mantuvo la infraestructura básica en el dominio público, por lo que allí había menos tradición reguladora cuando se privatizaron determinados sectores después de 1980. Y dicha tradición simplemente no existía cuando las repúblicas de la Unión Soviética se independizaron en 1991. La extracción automática de renta —o «piratización»— fue allí más extrema que en cualquier otra parte del mundo.

Esta versión contemporánea del movimiento de los Cercamientos está privatizando la infraestructura pública. La forma en que se está malvendiendo el patrimonio público —los comunes de nuestros días— está atrayendo a nuevos compradores, que piden prestado para comprar estos privilegios de monopolio y, con los precios que cobran por el servicio, pagar los intereses a los bancos. La privatización proporciona a los bancos un mercado de crédito

que capitaliza los derechos de extracción de renta en forma de bonos, acciones y créditos bancarios. El modelo de Thatcher y Blair de consorcios público-privados tipifica esta dilapidación de los activos públicos. (En Estados Unidos la financiarización de los parquímetros de acera de Chicago es un ejemplo notorio de esta deriva). La oportunidad de adquirir los activos restantes de la economía dio a los bancos un motivo fuerte para retirar al Estado la actividad de prestación de servicios públicos y para impedirle regular y gravar fiscalmente las empresas generadoras de renta.

A falta de desprivatizar (es decir, renacionalizar) la tierra, los recursos naturales y los monopolios, para restituirlos al dominio público, el remedio pasa por un impuesto sobre la renta respaldado por otro impuesto sobre las ganancias excesivas y el enriquecimiento injusto o inexplicable.

08. Gravar las ganancias de capital con los tipos impositivos más altos de entre los que se apliquen a los ingresos ganados

Alrededor del 80 por ciento de las ganancias de capital se dan en el sector inmobiliario, lo que refleja el predominio que tiene dicho sector en las economías actuales. Al igual que sucede en los mercados de acciones y de bonos, la mayoría de estas ganancias no reflejan una inversión de capital tangible, sino que básicamente son el resultado del aumento de los préstamos bancarios, a medida que los estándares de crédito se vuelven más laxos (como fue el caso, por ejemplo, para los préstamos hipotecarios basura en 2001-2008). Los precios del suelo suben cuando los bancos centrales bajan el tipo de interés al que los beneficios y las rentas se capitalizan en forma de préstamos bancarios.

Cuanto más rentable salga el almuerzo, más presión reciben los Gobiernos para hacer que las ganancias de los rentistas sean aún mayores, bajándoles aún más los impuestos. Así, las ganancias inmobiliarias están fiscalmente exentas si se reinvierten en nueva propiedad o si la propiedad nominal se encuentra en paraísos fiscales (o cuando los propietarios mueren). Los *brokers* de Wall Street disfrutan de una «laguna legal» similar, gracias a la cual se aplica a sus rendimientos financieros un tipo impositivo bajo sobre las ganancias de capital.

El remedio consiste en gravar las revalorizaciones de los activos con un tipo impositivo que sea al menos tan alto como el tipo máximo del impuesto sobre la renta. En caso contrario la economía favorecerá este tipo de ganancias, en detrimento de las que resultan de la inversión material.

09. Desalentar los préstamos irresponsables, imponiendo un principio de «deuda odiosa» o de «transferencia fraudulenta»

La manera más obvia de disuadir del exceso de préstamos sería hacer que los prestamistas corrieran con el coste de los préstamos que resultaran ser malos. Los préstamos hechos sin un análisis previo razonable para cerciorarse de que se pueden devolver en el curso normal de la economía se considerará que se han hecho de manera fraudulenta[480]. Las empresas que se defendían contra los invasores corporativos de la década de 1980 aludían al principio de transferencia fraudulenta para alegar que los bonos basura y los créditos bancarios que financiaban las OPA solo podían devolverse repartiéndose la empresa, socavando su plan de pensiones o cancelando su inversión a largo plazo. Para la deuda pública, el principio rector debe ser que los tenedores de bonos asuman pérdidas, si la única forma de pagarles el total pasa por la austeridad, el desempleo y la emigración forzosa o bien por la venta del patrimonio público. Ninguna nación debería ser obligada a pagar a los acreedores antes de cubrir sus propias necesidades de supervivencia económica.

A medida que las negociaciones sobre la deuda de Grecia llegaban a un punto crítico, el comité parlamentario sobre la «Verdad de la deuda» planteó el problema en sus justos términos el 17 de junio de 2015: «La dignidad de las personas es un valor de orden superior al de la deuda ilegal, ilegítima, odiosa e insostenible». Se consideró que las demandas de la Troika estaban «dirigidas exclusivamente a transferir la deuda privada al sector público»[481]. El informe describe cómo esta liquidación de activos, combinada con las exigencias de austeridad, fue el legado del «rescate» de Grecia por parte de la Troika, que solo ayudó a los tenedores de bonos privados, y no a la economía griega:

> Todas las pruebas que presentamos en este informe demuestran que Grecia no solo no tiene la capacidad de pagar esta deuda, sino que tampoco debería pagarla, en primer lugar, porque la deuda que se deriva de los acuerdos de la Troika constituye una infracción directa de los derechos humanos fundamentales de los residentes de Grecia. Por lo tanto, concluimos que Grecia no debería pagar esta deuda, porque es ilegal, ilegítima y odiosa.

El asunto que está encima de la mesa es si la sociedad salvará las endeudadas economías o a sus acreedores. Los banqueros dan voces de alarma ante la idea de anular las deudas que no puedan pagarse, como si su mero planteamiento fuera impensable. Sin embargo, la idea en cuestión es bastante menos radical que la de convertir la economía en un desierto endeudado, como se ha hecho con Grecia. Desde un punto de vista histórico, es más radical permitir que la deflación de la deuda agudice la austeridad mientras los bancos ejecutan

propiedades, que exigir que los Estados protejan a los deudores en cuyas filas se encuentra la vasta mayoría de la población y de las empresas. El realismo y el mantenimiento de mercados viables requiere el reconocimiento de que, en último término, la mayoría de las deudas no podrán pagarse.

En la actualidad estamos viviendo en un interregno financiero. Si la acumulación de la deuda continúa, la economía no podrá evitar una crisis de deuda que se agravará de forma exponencial, ya que se comporta según el vector piramidal del esquema Ponzi. Los bancos y los tenedores de bonos persistirán en su conducta mientras puedan, hasta que se introduzcan reformas reales y una legislación que fije las condiciones bajo las que las deudas deben cancelarse: cuando pasan a ser nocivas para la economía en general.

10. Revivir la teoría clásica del valor y de los precios, haciendo especial hincapié en la deuda

Tal y como se ha descrito en el capítulo 3, François Quesnay desarrolló la contabilidad del ingreso nacional para rastrear el volumen de renta que se percibía y lo que los terratenientes hacían con ella. La teoría subsiguiente del valor y de los precios, enunciada por Adam Smith y Ricardo, sirvió para aislar la renta económica, permitiendo a John Stuart Mill y a otros «socialistas ricardianos» demostrar que gravar la renta es una forma de recuperar para la sociedad el patrimonio resultante de los recursos naturales y de la revalorización del suelo. Esta valoración de la renta no tiene su origen en los esfuerzos de los terratenientes, sino en la prosperidad general de la sociedad y en la inversión pública en sistemas de transporte, escuelas y otras infraestructuras que definen la «ubicación, ubicación y ubicación».

La lucha por recuperar las rentas de la tierra y de los recursos naturales para uso público, junto con la nacionalización de los monopolios naturales, incluyendo la banca, se llevó a cabo en casi todas las naciones industriales en las décadas anteriores a la Primera Guerra Mundial. Los impuestos sobre la renta tenían por objeto bajar la presión fiscal sobre los consumidores y la industria, al tiempo que la infraestructura pública bajaba los precios de las necesidades económicas básicas. El siglo pasado ha revertido las cosas, al privatizar el valor del suelo, las rentas minerales y las rentas de infraestructura básica, que han de pagarse principalmente a los bancos en concepto de intereses.

Mientras trata de borrar de la memoria la teoría clásica de la renta, la ofensiva financiera de nuestros días parece decirnos que Adam Smith y sus seguidores no trataron de liberar *las economías* de las élites rentistas, sino *a*

los rentistas de los impuestos y la regulación. El fracaso a la hora de crear un sistema tributario más progresivo es un reflejo de la impotencia de la doctrina del libre mercado del siglo XIX, que no logró reunir el poder político y legislativo necesario para liberar las economías de los vestigios del feudalismo: 1) el latifundismo, derivado de la conquista militar de Europa y de las regiones por ella colonizadas; 2) una banca en manos privadas y regulada por leyes orientadas a favor del acreedor; y 3) unos monopolios creados por decreto del Gobierno y luego vendidos para pagar las deudas reales de guerra o, más recientemente, los déficits derivados de la reducción de impuestos a los rentistas y al resto del *Uno por ciento*.

Cómo gestionar una reestructuración de la deuda

Si la lucha del siglo XIX se libró para nacionalizar la tierra, los recursos naturales y los monopolios, hoy el combate debe darse para socializar la banca y las finanzas. Los bancos y los tenedores de bonos se han convertido en los últimos rentistas y, por lo tanto, son hoy los principales defensores de la búsqueda de rentas a toda costa. Después de haber hecho de los privilegios de extracción de renta garantizados la base de nuestro sistema de crédito (las deudas hipotecarias, las del petróleo y las de los monopolios privatizados), los bancos pueden argumentar que resucitar el programa clásico de gravar la renta económica posiblemente terminaría derribando el sistema financiero, que convierte estas rentas en intereses y respalda los ahorros de la economía.

Estos ahorros están altamente concentrados en manos del *Uno por ciento*. Pero lo cierto es que la simbiosis entre la banca, el sector inmobiliario y los monopolios ha permitido a estos rentistas presentar sus propios intereses como si fueran los mismos que los del trabajo y la industria —dejando fuera de la ecuación los conceptos de renta económica, ingresos no ganados y riqueza ficticia—.

Las reformas antes citadas no se pueden lograr mientras se mantenga el sobreendeudamiento. Con los niveles actuales de extracción de renta, estimular la recuperación requiere liberar a familias y empresas de la carga de la deuda. La historia demuestra cómo la combinación de una extracción excesiva de rentas y la no condonación de las deudas reduce las economías a la servidumbre por deudas y al colapso. Pero también revela que siempre ha habido una amplia gama de alternativas para reducir la propagación del endeudamiento. Si el «borrón y cuenta nueva» se antoja algo tan radical que hoy en día parece casi impensable, ello se debe principalmente a que la ideología rentista ha suprimido la conciencia de los jubileos de la deuda, que

tan recurrentes han sido a lo largo de tres mil años de historia de la civilización, desde Mesopotamia y Egipto a Atenas, Esparta y Judea.

Proclamar periódicamente la *tabula rasa* a fin de restablecer el equilibrio económico —anulando la acumulación de deudas cuando estas crecían más allá de la capacidad de pagarlas— mantuvo la civilización prerromana estable desde el punto de vista financiero. La ley mosaica situaba este principio en el corazón de la religión hebrea (*Levítico*, 25). Sin embargo, el cristianismo moderno tiende a pasar por alto el hecho de que en su primer sermón (*Lucas*, 4), Jesús desenrolló el manuscrito de Isaías y anunció su misión proclamando el Año del Señor, que es como se conocía el Año Jubilar.

Para los primeros cristianos la restauración del Año Jubilar se convirtió en el fundamento de su ruptura con el rabino Hilel, cuya cláusula *prosbul* era utilizada por los acreedores para obligar a los deudores a renunciar a su derecho a empezar de cero. La posición de Jesús —reflejada también en los rollos del mar Muerto de los esenios— lo enfrentó decididamente con las clases adineradas. Para entonces era ya demasiado tarde para ganar la batalla contra Roma y su cada vez más violenta clase acreedora (tanto fue así que terminó legando una ley postromana proacreedor a la civilización occidental).

No debería sorprender a nadie que la lección de la historia financiera sea que las deudas que no se pueden pagar, no se pagarán. La gran cuestión política de nuestro tiempo tiene que ver con *la forma* de ese impago: ¿permitirán las naciones a los acreedores ejecutar y adueñarse de los activos públicos y privados, esclavizando a las poblaciones?

Algo tiene que ceder: o bien el capitalismo financiero o bien el capitalismo industrial postrentista, que hace un siglo parecía estar evolucionando hacia el socialismo. Las simples reformas marginales no salvarán una economía seriamente tocada. A día de hoy se destina al pago de banqueros y tenedores de bonos un volumen tan enorme de renta de la tierra, de renta de los recursos naturales, de renta de los monopolios, de beneficios industriales, de ingresos personales y de creación de dinero por parte del banco central que la única reforma posible es empezar radicalmente de cero. Al final de la dinámica actual, marcada por la deuda con intereses y su régimen económico y fiscal disfuncional, nos espera, en términos económicos, una edad oscura donde todos los bienes comunes serán privatizados.

Cuando los rentistas insisten en que «no hay alternativa», lo que quieren decir es que han unido y entrelazado su deuda y sus reclamaciones de propiedad al conjunto de la economía de una manera tan estrecha que

cualquier alternativa sistémica amenaza con traer el caos en el corto plazo. Su objetivo es limitar cualquier reforma a un alcance meramente marginal, dejando el actual sistema financiero y de extracción de renta básicamente intacto.

Los bancos y los tenedores de bonos odian la economía política clásica, debido a que su conclusión lógica consistía en lo que entonces se llamó socialismo (antes de que los partidos «socialistas» de hoy en día cambiaran el sentido del término para apoyar la austeridad neoliberal). Marx se convirtió en la bestia negra de los intereses creados rentistas, al mostrar hasta qué punto la dinámica del capitalismo industrial era radical, pues operaba para subordinar los intereses de los terratenientes, de los monopolios y de los poderes financieros que sobrevivieron al feudalismo[482]. Esto requería de un Estado que fuera lo suficientemente fuerte como para enfrentarse a los intereses rentistas y quebrar su dominio postfeudal.

Ese futuro no se materializó. En su lugar, lo que tenemos es una contrarrevolución financiera que busca convencer a los votantes de que un Estado lo suficientemente fuerte como para regular y gravar fiscalmente el sector de las finanzas, los seguros y los bienes raíces (FIRE) nos lleva a la servidumbre. Es la estrategia del parásito: adormecer el cerebro del huésped, de modo que no se percate de que el gorrón está drenando su vitalidad y su crecimiento.

Hay varias formas de recortar las fortunas del *Uno por ciento*, para ajustarlas a los estándares que antes se consideraban normales. Muchas de esas políticas fueron sugeridas a raíz de la crisis de 2008. E implican reducir las deudas en consonancia con los precios de mercado, y teniendo en cuenta la capacidad de pago conforme a los ingresos corrientes. Para la vasta categoría de las viviendas ocupadas por sus propietarios, por ejemplo, una manera sería determinar el valor de arriendo de mercado de las propiedades sobrehipotecadas y hacer que esta cantidad fuera el pago mensual capitalizado en forma de una hipoteca autoamortizable[483] a 30 años. El banco (y más en concreto, sus tenedores de bonos y sus contrapartes no aseguradas) absorbería las pérdidas, después de haber prestado por encima del valor de la propiedad dada en garantía.

Otra solución pasaría por obtener una tasación honesta del precio de mercado de la propiedad y reestructurar la deuda para ajustarla a ese nivel —es decir, al nivel al que se suponía que debían haberse ajustado los bancos que en su momento prestaron—. Un tercer enfoque sería calcular los ingresos reales de los ocupantes (no la cifra que figura en el «préstamo mentiroso»

rellenado por el agente de hipotecas del banco) y establecer el pago de la hipoteca en un porcentaje específico de dicha cantidad (por ejemplo, el antes tradicional 25 por ciento). El Congreso estableció reestructuraciones de deuda conforme a estos parámetros como condición del TARP en octubre de 2008. Sin embargo, tal y como se ha descrito en el capítulo 11, el presidente entrante, Barack Obama, optó por dejar las deudas intactas.

En 1931 la economía mundial reconoció la necesidad de «empezar de cero», declarando una moratoria en la «mano muerta» que suponían las deudas intergubernamentales derivadas de la Primera Guerra Mundial. Un acto similar es lo que se necesita hoy en relación con las deudas soberanas de la zona euro y, de hecho, en gran parte de la economía global. El modelo sigue siendo el del milagro económico alemán. En 1948 los aliados promulgaron su Reforma Monetaria, por la que se cancelaban todas las deudas a excepción de las obligaciones salariales de las empresas con sus empleados, los ahorros personales y empresariales de cuantía modesta y los depósitos corrientes hasta un importe determinado para las operaciones básicas. Así, la economía alemana se liberó esencialmente de la deuda. Ese fue el milagro y lo que hizo que su economía de mercado fuera viable: un mercado libre de deuda.

Era políticamente fácil para los aliados cancelar las deudas de Alemania, debido a que casi todo se debía a antiguos partidarios de los nazis. Pero los bancos y tenedores de bonos de hoy en día tienen las riendas del Estado, de sus presupuestos, de sus bancos centrales, del FMI y del BCE. Estos intereses, que son los intereses de los acreedores, por instinto anteponen sus propias ganancias al objetivo de la recuperación económica, hasta un punto que termina siendo contraproducente incluso para ellos mismos, al provocar el derrumbe de toda la superestructura financiera.

¿Qué pasa si no se cancelan las deudas?

Sea como sea, las deudas actuales no se pagarán. Son demasiado cuantiosas como para que su devolución no implique el empobrecimiento de las economías, que a su vez llevará nuevamente a las inevitables quiebras. Pero en el ínterin, hasta que se reconozca lo desesperado de la situación, un flujo constante de ejecuciones hipotecarias y de privatizaciones polarizará las economías entre acreedores y deudores. Tarde o temprano las economías reconocerán que deben elegir entre convertirse en una oligarquía financiera cada vez más polarizada o bien empezar de nuevo, despejando el residuo de sobreendeudamiento y de vicios en la estructura financiera.

El problema político que bloquea los saneamientos de deuda es que las deudas de una de las partes (principalmente las del 99 por ciento) son los ahorros de la otra (en especial, los del *Uno por ciento*). No es posible anular las deudas del pasivo del balance de situación sin borrar los ahorros en el activo. Mientras el «ahorro» (principalmente del *Uno por ciento*) siga adoptando la forma de créditos concedidos al resto de la sociedad, no podrá sino crecer de manera exponencial, para mantener al 99 por ciento en una trampa de deuda cada vez más profunda, monopolizando el excedente de una forma que contrae la economía.

La tendencia actual es que los Estados apoyen el sector financiero, no que reduzcan las deudas en función de la capacidad de pago. El apoyo unilateral de Estados Unidos a los acreedores desde el año 2008 ha evitado una reestructuración de la deuda. A principios de 2013, la Reserva Federal anunció que compraría 40.000 millones de dólares en valores respaldados por hipotecas cada mes (es decir, casi medio billón de dólares en el transcurso de un año, mientras que las agencias públicas de vivienda garantizaban alrededor de un 90 por ciento de los paquetes de hipotecas titulizadas que se estaban suscribiendo).

El columnista del *Financial Times* Gillian Tett ha descrito esta práctica gubernamental como una parodia de lo que es un mercado libre. Los bancos dejaron de emitir nuevas hipotecas a menos que el Gobierno asumiera *todo* el riesgo (algo que no solo sucedió con los préstamos de vivienda, sino también con los estudiantiles), por la vía de garantizar el pago con cargo a los fondos públicos en el caso de que los propietarios no pudieran asumir la reactivación de la deuda. Tras observar que «este tipo de apoyo por parte del Estado no tiene precedentes en ninguna parte del mundo occidental», Tett se hizo eco de la advertencia lanzada por el exsecretario del Tesoro Paulson: «Hoy el Estado está garantizando el 90 por ciento de las hipotecas. Si el Estado continúa con esta práctica, y no se permite a los mercados funcionar normalmente, volveremos a situarnos en el lugar donde estábamos en 2007 y 2008»**[484]**.

Esta intervención pública en la economía no tiene actualmente nada que ver con el socialismo. Más bien, la palabra adecuada para definirla es *oligarquía*. Las protestas en torno a la cuestión de la deuda, de Islandia a Grecia y pasando por España, rechazan las demandas de los tenedores de bonos, que reclaman austeridad y privatizaciones, y rubrican su negativa votando para expulsar del poder a los regímenes favorables a los acreedores y exigiendo referendos sobre si pagar o no el tributo financiero que estos les exigen. De ahí que los acreedores estén retirando su apoyo a las democracias

e insistan en que se asigne el control de la política económica a sus *lobbistas* tecnócratas designados al efecto.

Los tenedores de bonos ven la creciente presión en favor de las reestructuraciones de deuda como un asalto a su idea del libre mercado. Sucede, sin embargo, que su noción de libertad implica la servidumbre por deudas para la población en general. Su parodia de la idea clásica de los mercados libres (libres de rentas) plantea una pregunta implícita: si los Estados han de intervenir para hacer valer las reclamaciones de los acreedores, rescatar a los bancos e imponer la austeridad, ¿por qué no dirigir esa intervención, en lugar de ello, hacia el lado de la endeudada mayoría? ¿Por qué no optar por el crecimiento, en lugar de por la contracción que termina en la quiebra? Los costes serían mucho menores, debido a que se evitaría la imprudencia financiera.

La idea de una cancelación general de la deuda puede parecer impensable. Sin embargo, desde el momento en que reconocemos que es imposible pagar el volumen actual de la deuda (si no es al precio del desgarro social y del neofeudalismo financiero), lo que queda, en términos prácticos, es la evidencia de que las deudas no se pagarán. En último término, simplemente no hay ingresos para pagarlas. Entonces, si reconocemos este hecho, tal y como Sherlock Holmes comentaba en *La diadema de berilos*: «Es una vieja máxima mía que, cuando se ha excluido lo imposible, lo que queda, por improbable que parezca, debe ser la verdad».

La verdad es que la deuda estructural acumulada a día de hoy no se puede pagar. La lucha política actual versa sobre *la manera* de no pagarla. Si las deudas del Estado con acreedores extranjeros se atienden mediante privatizaciones forzosas de bienes comunes, el antiguo sector público y su infraestructura pasarán a ser oportunidades para imponer cabinas de peaje para la extracción de renta y la austeridad rentista empobrecerá las economías.

30
Coda: La tragedia griega que amenaza con hundir el euro

«Dentro de la unión monetaria
no es posible el alivio de la deuda.
Los tratados europeos no lo permiten»[485].

WOLFGANG SCHÄUBLE,
ministro de Finanzas de Alemania

Durante los seis meses que siguieron a la victoria electoral de Syriza en enero de 2015, la Troika se mantuvo firme en su exigencia de que los negociadores griegos ignoraran el resultado de las elecciones e impusieran la austeridad que sus predecesores habían pactado. La Troika rechazó discutir cualquier alternativa, y culpó de la falta de avances en las negociaciones al primer ministro Alexis Tsipras y al ministro de Finanzas, Yanis Varoufakis. Lo que enfurecía a los acreedores era el hecho de que los cálculos de Syriza corroboraban lo que casi todos los economistas reconocían: que la austeridad dejaría a Grecia menos capacitada para pagar su deuda externa.

La Troika respondió intensificando sus demandas, y convirtiendo las negociaciones en una cruda exigencia de capitulación. Varoufakis resumió la confrontación en estos términos:

> […] había una negativa absoluta a entrar en razonamientos económicos […] Pones sobre la mesa un argumento en el que has estado trabajando concienzudamente —para asegurarte de que es coherente en términos lógicos— y lo único que consigues son miradas de perplejidad […] Personajes muy poderosos que te miran a los ojos y te dicen: «Lo que dices es correcto, pero en todo caso te vamos a aplastar»[486].

James Galbraith, el colega de Varoufakis en la Universidad de Texas que lo acompañó a Grecia, esbozó un breve relato de lo que fue ese pulso de seis meses. La delegación griega siguió haciendo concesiones, pero los acreedores rechazaron discutir incluso una rebaja de deuda. Su posición era rígida: «si cedes y das tu conformidad a lo que te decimos, eres serio. En caso contrario, no»[487].

No se estaba lidiando con la lógica económica, sino que era una cruda cuestión de relaciones de poder. Tal y como lo resumió Varoufakis en su entrevista para *New Statesman*: «el sentido de la austeridad nunca fue controlar la deuda pública», y con la austeridad nunca se pretendió estabilizar la economía griega para pagar a la Troika. El objetivo era cobrarse la deuda embargando el dominio público, privatizándolo a crédito para que fuera financiado por los bancos europeos de primera fila. De lo que se trataba era de reemplazar la tradición democrática de las economías mixtas, de desmantelar la protección de los trabajadores y de desviar la inversión pública y la infraestructura económica hacia los extractores de renta.

Una revolución no es un día de picnic. Los intereses financieros no tuvieron escrúpulos a la hora de reconocer que su exigencia de convertir Grecia en una economía-peaje para rentistas era, efectivamente, una revolución. Comprendieron que lo que allí se estaba dirimiendo era el aspecto que tendrá lo que queda del siglo XXI, en un mundo adepto al consenso neoliberal de Washington. Y en este combate la baza de la Troika era su capacidad para poner a Grecia ante la perspectiva de la anarquía económica, a no ser que sus líderes se rindieran.

A finales del mes de junio el *impasse* había puesto en cuestión la relación misma entre acreedores y Estados soberanos. ¿Hasta qué punto pueden los acreedores forzar a los gobiernos a quebrantar sus propias leyes sociales en que se basan las políticas de bienestar? ¿Es acaso justo, o siquiera legal, que la austeridad dictada por los acreedores y la deflación de la deuda produzca depresión, colapso social y emigración? ¿No deberían ser más bien los tenedores de bonos quienes absorbieran las pérdidas derivadas del exceso de préstamo en que incurrieron?

Acreedores versus democracia

No corresponde a los ministros de Finanzas discutir asuntos tan vastos. Su trabajo consiste simplemente en calcular cuánto tienen los deudores para vender o en cuánto pueden recortar su gasto. Cuando los nuevos negociadores de Grecia rechazaron recortar las pensiones o incrementar el superávit presupuestario, al tiempo que insistían en la necesidad de rebajar la deuda, Schäuble se mantuvo inflexible: «Nada podrá ponerse en marcha en caso de que ustedes se atrevan a promulgar leyes nuevas. Este hecho se considerará una acción unilateral hostil al proceso de llegar a un acuerdo». Excluyó cualquier negociación, con el argumento de que los términos habían sido «aceptados por el Gobierno anterior, y no podemos permitir de ninguna

manera que unas elecciones cambien nada»[488]. En ese punto, según recuerda Varoufakis, «tuve que levantarme de mi asiento y decir: "Bueno, quizá debamos simplemente dejar de celebrar elecciones en los países endeudados", ante lo cual no hubo respuesta. La única interpretación que se me ocurre [de su punto de vista] es: "Sí, eso sería una buena idea, pero difícil de poner en práctica. Así que, o bien firma usted en la línea de puntos, o bien se queda fuera"».

En la tarde del viernes 26 de junio, tras cinco meses de conversaciones infructuosas con los acreedores de la eurozona, el primer ministro Tsipras trató de romper el *impasse* trasladando su propuesta al pueblo. Así, anunció un referéndum para el domingo 5 de julio, por el que se consultaría al electorado sobre si aceptaba o rechazaba las exigencias de la Troika de más austeridad, recortes en las pensiones y mayores superávits presupuestarios.

Dos días después, en la tarde del domingo 28 de junio, Mario Draghi aumentó la presión. Anunció que, a raíz de la ruptura de las negociaciones (es decir, a la negativa de Syriza a rendirse y a los pasos que adoptó para ralentizar el colapso económico), la posición financiera de Grecia había empeorado tanto que el Banco Central Europeo se veía obligado a cortar el crédito a los bancos griegos. Esta medida los obligó a cerrar el lunes y a seguir cerrados hasta el 7 de julio, dos días después del referéndum. Al final, permanecerían cerrados hasta el 20 de julio.

La misión del BCE consiste en abastecer a los bancos con liquidez y moneda suficiente para pagar a los depositantes, y no en congelar el sistema bancario. Su objetivo, por tanto, era crudamente político: no solo quebrar el espíritu griego, sino hacer del país un ejemplo que sirviera de lección, y que alertara a Podemos en España y a los partidos anti-austeridad en Italia y Portugal del dolor que el BCE y el FMI podrían infligir a aquellos países que se atrevieran a pedir una rebaja en sus deudas.

La semana anterior al referéndum fue escenario de una agudización de la crisis financiera. Sacar algo de dinero para comer suponía hacer largas colas en los cajeros automáticos. Los pensionistas se veían especialmente afectados, porque las pensiones se pagaban en sus cuentas bancarias, pero los bancos estaban cerrados y las retiradas de efectivo de los cajeros automáticos estaban limitadas a pequeñas cantidades.

Los medios conservadores culparon a Syriza de la situación del país, por negarse a aceptar los onerosos términos de la Troika. Pidiendo con vehemencia un voto afirmativo para capitular, la prensa popular conservadora y los líderes de la eurozona hicieron cuanto pudieron por amedrentar a los

votantes, y que contemplaran el referéndum no como un sufragio para aceptar o no el amenazante trágala —lo-tomas-o-lo-dejas— de la Troika, sino para decidir sobre la continuidad de Grecia en el euro y, por consiguiente, en la Unión Europea.

El viernes 3 de julio, a dos días del referéndum, los funcionarios del FMI soltaron una bomba política. Su Análisis sobre la Sostenibilidad de la Deuda, fechado el viernes precedente, 26 de junio, mostró que el argumento de Syriza había sido correcto desde el principio, extremo que se les había hecho saber a los negociadores de la Troika: «los vencimientos de los préstamos europeos existentes van a necesitar de un aplazamiento significativo, mientras que la nueva financiación europea para cubrir las necesidades de financiación durante los próximos años deberá ser suministrada en similares condiciones favorables». Y, lo que es más importante: si la austeridad sigue debilitando la economía —y por consiguiente, los ingresos fiscales—, o si la privatización continúa demorándose, «será necesario hacer quitas en la deuda»[489].

Estas conclusiones daban a entender que el Convenio Constitutivo del FMI prohibía al Fondo tomar parte en los duros términos exigidos por el BCE y el Consejo Europeo. «Según los criterios excepcionales de acceso del Fondo, la sostenibilidad de la deuda debe estimarse con una probabilidad alta», concluía el informe. Los pronósticos de color de rosa de los superávits presupuestarios en condiciones de austeridad tuvieron que rebajarse a menos del proyectado 3 por 100 del PIB. «Sin embargo, rebajar el objetivo de superávit primario por debajo de esta cifra en el presente entorno de crecimiento más bajo implicaría una dinámica de deuda insostenible […] En tal caso será necesario aplicar una quita, junto con una financiación prolongada en condiciones favorables a un tipo de interés fijo bloqueado en los niveles actuales». Esto significaba que, en ausencia de una «quita», el FMI no podría extender crédito nuevo. Este solo podría concederse legalmente si la deuda griega era sostenible, pero: «Es poco probable que Grecia logre cubrir sus necesidades de financiación a través de los mercados en términos compatibles con la sostenibilidad de la deuda […] Teniendo en cuenta las frágiles dinámicas de deuda, serán necesarias más concesiones para restaurar la sostenibilidad de la deuda». Se necesitaban nuevos préstamos públicos a gran escala y en condiciones favorables.

Tsipras y algunos otros líderes de Syriza pensaron que la guerra financiera contra Grecia desmoralizaría a la población y llevaría a la victoria del «Sí» en el referéndum, consumándose la rendición en los términos impuestos por la Troika. A Tsipras ese desenlace lo habría dejado en una posición favorable

para alegar a continuación que él había hecho cuanto estuvo en su mano, echar la culpa a los medios de la derecha y presentar a Grecia como víctima de la extorsión y la coerción. Pero en vista de cómo se sucedieron los acontecimientos, sus temores resultaron ser infundados. La Troika se había confiado, y había forzado la baza. La mayoría de los votantes reaccionaron con furia, dirigida especialmente contra Alemania.

Aquel domingo, el electorado rechazó las condiciones de austeridad ofrecidas por la Troika por un margen del 61 contra el 39 por 100. La radicalización de la opinión pública había llegado a tal extremo que todas las regiones de Grecia votaron «No» (*Oxi*). En palabras de Stathis Kouvelakis, miembro de la Plataforma de Izquierda, dentro de Syriza: «En las circunscripciones obreras el "No" ganaba con un margen del 70 por 100 como mínimo, mientras que en los distritos de clase alta había un 70 por 100 o más de síes». […] El 85 por 100 de los jóvenes entre los 18 y los 24 años votaron «No»[490]. La mayoría de los votantes demostraron estar dispuestos a asumir «el riesgo de una posible salida del euro si esa era la condición para decir "no" a más medidas de austeridad». Muchos griegos se habían preparado para tal eventualidad, sacando euros de los bancos e incluso comprando coches nuevos, barcos y otros bienes de consumo que pudieran vender si el país volvía a un depreciado dracma.

«El mismo lunes», prometió Tsipras, «el Gobierno griego estará [tras el referéndum] en la mesa de negociaciones con mejores términos para el pueblo griego». Pero la Troika aumentó sus exigencias, evidentemente para mostrar la futilidad de traer a colación la política democrática. Los nuevos términos pedían una austeridad aún más extrema y privatizaciones más rápidas. Paul Krugman describió con crudeza la conducta de la Troika en su blog del *New York Times*: «ser miembro de la eurozona significa que los acreedores pueden destruir tu economía si te pasas de la raya»[491].

El dilema provocó una crisis dentro de la cúpula de Syriza. Varoufakis había capitaneado un grupo de trabajo para desarrollar un «plan B», consistente en emitir cupones fiscales anticipados denominados en euros que hicieran las veces de moneda. Defendió que Grecia debía dejar de pagar a la Troika y seguir adelante por su cuenta y riesgo. «Teníamos que emitir nuestros propios pagarés, o al menos anunciar que íbamos a emitir nuestra propia liquidez denominada en euros; teníamos que imponer quitas a los bonos griegos de 2012 que estaban en poder del BCE, o anunciar que íbamos a hacerlo; y teníamos que tomar el control del Banco de Grecia. Este era el tríptico, las tres cosas con las que yo pensaba que teníamos que responder si

el BCE cerraba nuestros bancos»[492]. Pero Tsipras temía que no había verdadera elección, y que la alternativa a la rendición era afrontar la anarquía que seguiría a la expulsión de la eurozona y a la imposición de sanciones financieras. Varoufakis perdió la moción por 4 votos a 2, y a continuación dimitió.

Tsipras anunció que en las negociaciones había logrado obtener una reestructuración, pero el primer ministro de Letonia dijo que no aceptaría rebaja alguna de la deuda. Asimismo Finlandia adoptó una línea dura, y la canciller alemana Merkel confirmó que la única revisión de la deuda que ella y sus colegas podrían considerar sería la concerniente a los periodos de gracia en el pago de los intereses y de los vencimientos a más largo plazo —y estos solo «se discutirían previa evaluación positiva del nuevo programa griego»—. Antes que nada, Grecia debía rendirse. No habría «ni un solo céntimo de alivio de deuda. Tan solo unos vagos compromisos de "reconfigurar" la deuda —aplazando sucesivamente los vencimientos y bajando los tipos de interés— fue todo lo que se pudo obtener de Angela Merkel»[493].

Y nada de esto llegaría siquiera a discutirse mientras Grecia no aceptara la «medicina» en su totalidad, sin excepciones. Las reformas que se aprobaron entre los meses de enero y junio tenían que revertirse, y Grecia debía venirse abajo. Solo entonces podrían rebajarse las deudas. Solo *después* de que Grecia hubiera empezado a vender en serio sus bancos y su sector público, solo *después* de que otro 20 por 100 de su población hubiera emigrado, dejando la economía boca abajo y privatizada, solo entonces, cuando ya no hubiera realmente nada más que saquear, se rebajaría la deuda.

Tsipras sometió al parlamento las condiciones del rescate de 86.000 millones de euros que la Troika planteó en términos de «tómalo o húndete», admitiendo en una entrevista difundida por la televisión pública que «aunque él no creía en el acuerdo, no había más alternativa que aceptarlo para evitar el caos económico»[494]. Con la oposición de muchos a la izquierda de Syriza pero con el apoyo de los partidos neoliberales, los términos de la rendición se aprobaron el 15 de julio por una mayoría de 229 votos a 64 (con seis abstenciones). Se capitulaba ante todas las existencias planteadas por Schäuble, y el parlamento se comprometía a apoyar recortes del gasto público por valor de 13.000 millones de euros —4.000 millones más que la propuesta de la Troika que los votantes acababan de rechazar—. Se exigían recortes salariales en el sector público, recortes en las pensiones, un aumento del IVA del 23 por 100, y más privatizaciones[495].

Der Spiegel: El nuevo programa ha endurecido las condiciones. Habrá que reformar las pensiones, incrementar los impuestos y liberalizar el mercado de trabajo. ¿Qué le hace pensar que la medicina que no ha funcionado durante cinco años vaya a hacerlo ahora de pronto?

Schäuble: El problema es que durante los últimos cinco años la medicina no se ha tomado según la receta. […] En diciembre, la Troika dejó claro que Grecia todavía no ha emprendido 15 reformas importantes. Esto tiene que cambiar por fin.

Schäuble llegó incluso a plantear el caso de Letonia como si se tratara de una historia feliz. «Desde la década de 1990, los países bálticos y los de Europa Central también han tenido mucho éxito»[496]. Se suponía que Grecia debía emular esos «éxitos» (¿y probablemente también la propensión de sus poblaciones a emigrar?). Blanchard, el director de investigaciones del FMI, entró en el debate con la publicación de un documento donde insistía en que los pasos dados por el Fondo desde 2010 habían sido los correctos, y que todo lo que se necesitaba era bajar aún más los salarios griegos, recortar aún más las pensiones y privatizar aún más el sector público, para beneficiar a los extractores de renta extranjeros. Si Syriza se hubiera abstenido de celebrar ese detestable referéndum…[497]

El segundo análisis-bomba del FMI

El apoyo de Lagarde al rechazo alemán a la rebaja de la deuda griega llevó al personal del FMI a hacer una filtración a *Reuters* el 14 de julio, justo antes de la votación en el parlamento griego[498]. El análisis interno de tres páginas había sido remitido a los ministros de Finanzas de la eurozona el 11 de julio, de manera que estos, en el momento en que plantearon a Grecia sus exigencias irreales, estaban plenamente informados de que la maniobra del BCE de cerrar los bancos griegos había hecho que la sostenibilidad de la deuda fuera ya casi imposible, al elevar «las necesidades de financiación totales hasta el final de 2018 […] a 85 mil millones de euros, o unos 25.000 millones de euros por encima de lo previsto […] tan solo dos semanas antes. […] La deuda griega ya sólo podrá hacerse sostenible mediante medidas de alivio de la deuda que vayan bastante más lejos de lo que Europa ha estado dispuesta a considerar hasta ahora». De esta forma resumía *Reuters* sus conclusiones: «Los países europeos tendrían que conceder a Grecia un periodo de gracia de 30 años en lo referente al servicio del conjunto de su deuda europea, incluyendo nuevos préstamos, así como un aplazamiento más que notable de los vencimientos, o de lo contrario hacer transferencias fiscales anuales explícitas al presupuesto griego, o bien aceptar "abiertamente quitas profundas" en sus préstamos a Atenas»[499].

Contradiciendo la fe de la Troika en la capacidad de Grecia de «mantener superávits [presupuestarios] primarios […] del 3,5 por 100 del PIB» para pagar a sus acreedores, el análisis actualizado del FMI concluyó que no había prácticamente ningún escenario en el que los préstamos del FMI pudieran «reflejarse en la cuenta de resultados del sector privado» en niveles razonables si no se hacía una rebaja drástica de la deuda. En caso contrario, esta ascendería al 200 por 100 del PIB durante los dos años siguientes, «lo que de nuevo impondría la necesidad de financiación adicional». Por lo tanto, la deuda griega sería al parecer «insostenible durante las próximas décadas», lo cual impedía al FMI extender crédito nuevo o participar en nuevos programas de préstamo (¡!). Así que cuando la señora Lagarde decidió continuar rechazando oír ni hablar de quitas en la deuda, daba la impresión de que *lo que su propio personal había analizado* carecía de importancia para ella. Su actuación parecía comprometida y en entredicho, con la consiguiente pérdida de credibilidad del FMI en su conjunto.

El problema es que los gestores del FMI han de recibir la aprobación del Tesoro de Estados Unidos, y deben mostrar su adhesión a la pretensión neoliberal de que la austeridad puede conducir a superávits presupuestarios suficientes para poder pagar a los acreedores. Blanchard, director de investigaciones del Fondo, es conocido por calcular de forma simplista cuánto deberá devaluarse la renta del trabajo para pagar las deudas. Se trata de la vieja economía punitiva del Tratado de Versalles. El FMI se niega a reconocer el error que cometió en lo que fue su gran desliz de 2011, cuando Strauss-Kahn se alineó con los bancos franceses y desautorizó el análisis que había hecho su propio personal, que concluía que la deuda de Grecia no podría pagarse. El FMI y el BCE pagaron a tenedores de bonos, banqueros y especuladores que nunca debieron haber sido rescatados, dejando a los contribuyentes griegos (como a los irlandeses) con las deudas malas.

Para tratar de salvar las apariencias y dar la impresión de que esta deuda podría de alguna manera pagarse —con la economía de Grecia más hundida ya que durante la Gran Depresión—, Lagarde definió la noción de «alivio de la deuda» de la misma manera en que lo hizo Angela Merkel, es decir: rechazando una quita del principal, y proponiendo un mero retraso en los vencimientos, además de un periodo de gracia exento de pagos y un tipo de interés más bajo. De hecho, los reporteros de *Reuters* acusaron al FMI de hipocresía, y citaron a «una fuente de la UE, que aseguró que los ministros de Finanzas y los líderes de la zona euro estaban al tanto de los datos del FMI

cuando acordaron el lunes una hoja de ruta para un tercer rescate»[500]. Lo que significa que respaldaron a sabiendas una deuda que no podía pagarse.

Muchos observadores creyeron que el informe podría disuadir a la cúpula del FMI de realizar su aportación prevista, de 16.400 millones de euros, al nuevo programa de rescate de la Troika, que ascendía a 86.000 millones de euros. Evans-Pritchard, un periodista británico próximo a Varoufakis, escribió que el informe del FMI «complica sobremanera el acuerdo de rescate alcanzado por los líderes de la eurozona tras unas negociaciones maratonianas que se extendieron durante todo el fin de semana, ya que Alemania insiste en que el rescate no puede salir adelante a menos que el FMI esté implicado en el mismo». Y concluía: «El mensaje subyacente del informe es que los problemas de Grecia son tan profundos que el país ya no puede soportar más recortes ni medidas de austeridad. Lo cual se concilia difícilmente con las últimas exigencias planteadas por los acreedores de la UEM, que incluyen recortes en las pensiones, subidas de impuestos y un ajuste fiscal equivalente al 2 por 100 del PIB el próximo año»[501].

Asimismo, el *Financial Times* interpretó el informe del FMI en el sentido de que con él el Fondo «enviaba su señal más fuerte de que podía retirarse del nuevo programa de rescate de Grecia, con el argumento de que no podría participar en el mismo si los acreedores europeos no ofrecían a Atenas un alivio de la deuda sustancial», y citaba a un veterano funcionario del FMI: «Hemos dejado muy claro que antes de acudir a la junta de autorización [del FMI] para desbloquear los fondos, necesitamos que se dé una solución concreta y completa al problema de la deuda»[502]. El periodista británico Paul Mason planteó el dilema en estos términos: «Lo que esto significa es muy simple: el tercer rescate que se acordó en un principio el domingo por la noche está abocado al fracaso. En primer lugar, porque el FMI no puede firmarlo si no hay alivio de la deuda; y en segundo lugar, porque, sin alivio de la deuda, hundirá la economía griega»[503].

El tercer rescate emplea el apalancamiento de la deuda para forzar la privatización en serio

A pesar del hecho de que Syriza fue respaldado por los analistas del FMI y por la mayor parte de los economistas del planeta que trataron sobre el tema, la respuesta de la eurozona fue básicamente la siguiente: «Por supuesto que no hay dinero. Eso ya lo sabemos. Empiecen por tanto a vender sus activos». Los nuevos términos del rescate volvieron a plantear el objetivo, que ya se fijó en julio de 2011, de alcanzar los 50.000 millones de euros en

privatizaciones. Los bancos griegos serían puestos bajo control extranjero, a fin de crear valor a través de ejecuciones de viviendas cuyos propietarios hubieran impagado sus hipotecas (el Gobierno griego había suspendido tales medidas). Luego sería el turno de los aeropuertos, los puertos y las carreteras, así como la propiedad inmobiliaria, los derechos de explotación del gas en el Egeo, y los privilegios monopolísticos susceptibles de ofrecer oportunidades de extracción de renta a compradores extranjeros.

En lugar de una economía mixta al estilo occidental, Grecia pasaría a ser un país completamente privatizado —a precios de saldo, aunque a su vez los precios a pagar por los usuarios de infraestructuras públicas aumentarían—. «El fondo de privatizaciones fue el asunto que casi forzó el Grexit en la reunión maratoniana de 17 horas, que se prolongó durante toda la noche, en la cumbre de líderes europeos que tuvo lugar en Bruselas a principios de este mes. "Fue lo único que se discutió en la cumbre", según nos dice un diplomático. A las seis de la madrugada, con Grecia ya a punto de abandonar el euro, su primer ministro, Alexis Tsipras, seguía aún peleando los detalles de las privatizaciones con sus contrapartes Angela Merkel y François Hollande»[504]. En una concesión de última hora se acordó que los administradores de la Troika encargados de supervisar las privatizaciones tendrían sus oficinas en Grecia, en lugar de en Bruselas.

Cuando *Der Spiegel* le preguntó al ministro de Finanzas Schäuble si esta privatización y control extranjero de la política fiscal griega suponían «un intento de convertir el país en una especie de colonia», el ministro respondió: «de otra forma, la carga de la deuda es insostenible. Y sin estas medidas, el plan no funcionará». El lugar de la planificación económica se desplazaría a los centros financieros, y la gestión se haría por cuenta de los tenedores de bonos, los banqueros y los compradores de los activos privatizados.

En su Análisis sobre la Sostenibilidad de la Deuda del 26 de junio, el FMI había señalado que la oposición del Gobierno heleno a vender infraestructuras clave a inversores en busca de rentas había limitado el proceso de privatización a «no más de unos 3.000 millones de euros en los últimos cinco años», lo que suponía nada menos que «un 94 por 100 por debajo de los objetivos fijados». La mitad de los 23.000 millones de euros de recaudación que se anticiparon para el período comprendido entre 2014 y 2022 se suponía que provendrían de la privatización de la porción de titularidad pública de los bancos griegos, pero la crisis provocada por el pulso entre la Troika y Syriza había incrementado sus préstamos tóxicos hasta tal punto que ya «no es razonable prever rendimiento alguno de la venta de bancos».

El personal del FMI también concluyó que la recaudación prevista de la venta de infraestructuras debía rebajarse «a la luz de la intención anunciada por el Gobierno de añadir nuevas condiciones a las ventas futuras, incluida la retención de una parte significativa de titularidad pública, así como otras medidas de salvaguarda en materia de empleo, medioambiente y prestaciones sociales a nivel local». Los analistas sugirieron que se aplicara una cota anual de ventas realista, de solo 500 millones de euros en los años siguientes. Esto hacía necesaria una quita en la deuda, que era precisamente lo que Schäuble, Merkel y Lagarde habían rechazado.

El 19 de junio Varoufakis remitió a Alemania una propuesta alternativa:

> El Gobierno griego propone meter los activos públicos […] en un holding central separado de la administración pública y gestionado como una entidad privada, bajo los auspicios del parlamento griego, con el objetivo de maximizar el valor de sus activos subyacentes, y de crear un flujo de inversión proveniente del interior del país. El Estado griego será el único accionista, pero no garantizará sus obligaciones ni su deuda.
>
> El holding «emitiría un bono completamente colateralizado en los mercados de capital internacionales», para recaudar entre 30.000 y 40.000 millones de euros (entre 32.000 y 43.000 millones de dólares), «que, teniendo en cuenta el valor actual de los activos» […] «se invertirían en modernizar y reestructurar los activos bajo su gestión».
>
> Nuestra propuesta fue recibida con un silencio ensordecedor[505].

Otras alternativas incluían la nacionalización de los bancos griegos y que se administraran conforme al interés público[506].

Los asuntos en juego con respecto a la deuda intergubernamental

En vista del contundente rechazo por parte de los votantes, el 5 de julio, de las exigencias de los acreedores extranjeros, ¿en qué medida es vinculante la sumisión griega? ¿En qué momento la deuda asumida por cuenta de acreedores extranjeros bajo la amenaza de sanciones y guerra financiera se convierte legalmente en «odiosa»? De los gobiernos se espera que representen al pueblo, pero Tsipras dijo haber capitulado, en términos diplomáticos, con la pistola en la sien.

Ante la perspectiva de una deuda que excede en mucho la capacidad de pagarla, ¿qué interés debe primar? No es matemáticamente posible salvar el exceso de deuda del sector financiero y al mismo tiempo salvar la economía. Bajo las vigentes reglas neoliberales, las economías de países enteros habrán de ser sacrificadas. Por esta razón el debate político de la generación que viene debería centrarse en el grado en que las demandas de los acreedores en pos de la austeridad han de tener preferencia sobre los principios de la soberanía nacional, la democracia y el crecimiento económico.

La primera premisa para un corpus reformado de derecho internacional debería establecer que ninguna nación habrá de ser obligada a sacrificar su crecimiento para pagar a acreedores extranjeros. El defecto fatal de la eurozona fue el haber revertido este principio. A falta de un Banco Central para monetizar el gasto público, el sistema fiscal de Grecia fue convertido en una herramienta en manos de la Troika para exprimir superávits presupuestarios con que pagar a los acreedores[507]. Para evitar un bloqueo financiero de su economía, Grecia fue obligada a vender su sector público, a imponer políticas contra los derechos de los trabajadores y contra las reformas, así como una tributación regresiva y favorable a las finanzas, al sector inmobiliario y a los monopolios.

La principal palanca para forzar la deflación fiscal y dejar a los países deudores en semejante estado de dependencia es la deuda contraída con instituciones internacionales. Los procedimientos de quiebra están bien diseñados para facilitar las rebajas en las deudas personales y corporativas, lo que permite a individuos y empresas empezar de cero. De la misma manera, existen procedimientos para rebajar las deudas soberanas a banqueros y tenedores de bonos. Pero a los países no se los perdona. La deuda entre Estados no puede ser fácilmente rebajada, independientemente de lo destructivos que puedan ser sus términos.

El Tratado de Versalles impuso a Alemania unas reparaciones tan altas que no podían pagarse, y el Gobierno de Estados Unidos impuso exigencias igualmente destructivas a los aliados para que pagaran las deudas que contrajeron por la compra de armamento durante la Primera Guerra Mundial. Aquella dinámica desembocó en el colapso financiero global de 1929-1931. Pero mientras no se hizo por fin evidente que el volumen de las deudas contraídas entre los países no podía pagarse, las economías de Alemania, Gran Bretaña y Francia se empobrecieron y se polarizaron. Desde la década de 1960, muchas naciones se han visto asimismo sometidas a la austeridad y a la contracción económica, lo que las ha dejado cada vez más incapaces de liberarse de la deuda.

La repetición de esa misma situación a día de hoy ha llevado a Varoufakis a denominar las exigencias de la Troika a Grecia un «nuevo Versalles». No existe marco legal alguno para rebajar las deudas contraídas con el FMI, el BCE o los gobiernos acreedores de Europa y Norteamérica —que, a su vez, actúan por cuenta de bancos y tenedores de bonos, al haber sido capturados por militantes financieros contra los derechos laborales y el sector público—.

Hoy por hoy, renunciar a la soberanía nacional en favor del

internacionalismo significa austeridad

Al término de la Segunda Guerra Mundial muchos idealistas abogaron por reemplazar los gobiernos nacionales por agrupaciones a escala global o continental, según la lógica de que solo las naciones hacen la guerra. Por supuesto, se estaba pensando en la guerra militar. Sin embargo, las instituciones globales de nuestros días están librando una guerra económica que es tan letal como la otra. En lugar de orientar al mundo hacia una mayor prosperidad, el FMI, el Banco Mundial, la Organización Mundial de Comercio, el Banco Central Europeo y la OTAN están respaldando la austeridad en favor de los acreedores.

En lo que respecta a la eurozona, en lugar de promover una mayor integración europea, su política deflacionaria ha llevado a un columnista irlandés a comentar que: «La Unión Europea tal y como la conocíamos dejó de existir el fin de semana. Aquel proyecto de la UE hablaba de la convergencia gradual de naciones iguales hacia "una unión cada vez más estrecha". Todo eso se ha acabado»[508]. La crisis griega ha mostrado que los países necesitan mantener el control de su divisa, así como de la política fiscal. Un editorial del *Bloomberg* lo decía sin evasivas:

> Basta ya: Grecia debería abandonar el sistema del euro […] Este convenio ya no es posible. La confianza se ha roto hasta tal punto que a Grecia se le está diciendo que debe dejar de ser un Estado soberano y convertirse en una colonia de la UE. Se le está obligando a firmar un acuerdo que la va a lastrar durante años, y con respecto al cual no se sentirá en absoluto vinculada. En las presentes circunstancias, la salida es la mejor opción sobre la mesa[509].

En un tono similar, el editorialista Wolfgang Münchau escribía en el *Financial Times*: «Los acreedores de Grecia […] han destruido la eurozona tal y como la conocemos, y han arruinado la idea de una unión monetaria como primer paso hacia una unión política democrática»[510]. Los miembros de la eurozona han cedido su soberanía económica a la Unión Europea, pero esta no es un Estado. Carece de un Tesoro o de un banco central que monetarice los déficits públicos (o, al menos, el BCE se niega a hacerlo, y las reglas de la UE incluso limitan dichos déficits a un mero 3 por 100 del PIB). Ello significa que los miembros de la eurozona deben renunciar a los derechos que tienen en tanto que Estados.

Esto explica el aumento de la popularidad de partidos anti-euro, desde Francia e Inglaterra a Dinamarca, Italia, España y Portugal. Los antiguos países de la órbita soviética que ahora han ingresado en la Unión Europea también se están dando cuenta de la situación. El exviceministro de Exteriores polaco Witold Waszczykowski le confesó a un periodista que «vamos a tratar

de mantenernos alejados de la eurozona mientras podamos». En Hungría, el portavoz internacional del primer ministro Viktor Orban, Zoltan Kovacs, afirmó que la ausencia de un plazo fijado para la integración «abre muchas ventajas para una Hungría que no adopte el euro, tales como mantener el control de nuestra política fiscal y monetaria»[511].

A falta de un europarlamento con plenos poderes en Bruselas el poder político es financiero, y está en manos del BCE y del Consejo Europeo. Al circunscribir estos órganos administrativos a la esfera monetaria —y al gestionarlos por cuenta de los bancos comerciales y de los tenedores de bonos — se destruye lo que una vez fue una economía mixta, pública/privada, y se la convierte en una cartera de títulos de crédito sobre propiedades e ingresos. Los países deudores se ven despojados de su potestad para proteger sus intereses, como por ejemplo los laborales, y el futuro mismo de su economía.

Esta contrarrevolución rentista no es el producto de una lógica económica razonada. Incluso los economistas neoliberales aducen mantener la oposición clásica a la búsqueda de rentas, y entre sus filas son pocos los que respaldarían la austeridad crónica y la servidumbre por deudas. A finales de la década de 1920 se reconoció que las deudas, cuando trastocan el equilibrio social al exceder la capacidad razonable de pagarlas, deben anularse. Y los teóricos políticos definen el derecho que asiste a las naciones para controlar su propio dinero y sus sistemas financieros, para resistir el apalancamiento de deuda e imponer tributos a los ingresos de naturaleza rentista —así como el derecho a mantener en el dominio público (o de incorporar al mismo) la infraestructura básica, la tierra, los recursos naturales y otros sectores estratégicos—. Esto es precisamente lo que los hace soberanos. Sin embargo, el poder se dirime y se ejerce en la esfera política mundana. Los *lobbies* financieros controlan la legislación, gracias a su capacidad de influir en las campañas electorales, en los media y en los tribunales, mientras los centros financieros se sirven del apalancamiento de deuda, con el respaldo de la amenaza pura y simple de sanciones monetarias por parte del FMI y el BCE.

Ninguna nación debería ser sometida al desempleo crónico y a la depresión para pagar a los bancos y a los tenedores de bonos. Por lo tanto, la defensa contra este golpismo de los rentistas debe empezar por reafirmar el derecho de los países a poner su crecimiento por delante de los reclamos de los acreedores sobre sus propiedades, y de la pretensión de estos últimos de hundir sus economías en la austeridad. Toda nación tiene el derecho soberano a emitir su propio dinero, a recaudar sus propios tributos y a darse sus propias leyes, incluidas las que regulan las relaciones entre acreedores y deudores, las

condiciones de la quiebra y de la condonación de la deuda. Dicha soberanía es necesaria para la defensa contra la globalización de cariz financiero que se ha venido produciendo en la última mitad del siglo.

Sin embargo, lo que en su día fueron partidos socialdemócratas han terminado apoyando el globalismo incluso cuando este se ha vuelto neoliberal. Al hacerlo, han rechazado su propio programa clásico sobre cómo liberar a los mercados y al capitalismo industrial de los resabios del feudalismo. Lo que se consigue con ello es terminar apoyando el neofeudalismo.

¿Hacia dónde vamos a partir de aquí?

El idealismo internacionalista que surgió como reacción pacifista a la Segunda Guerra Mundial ha descarrilado, en gran parte porque la izquierda política ha dejado de prestar atención a la política económica. Los términos de la globalización y de la integración europea implican subordinación a una agenda de corte neoliberal. Las finanzas siempre han sido cosmopolitas, pero no benignas. Han reemplazado la guerra militar por una ofensiva de los rentistas contra la sociedad, mientras el sector financiero impone la austeridad y una dependencia de la deuda que conduce a la privatización.

La eurozona, que amenaza con enfrentar a sus miembros entre sí, está demostrando ser un paso en falso hacia la unidad. La incapacidad de la izquierda para afrontar esta dinámica alcanzó su cenit en el caso de Grecia, tal y como lo ha explicado Kouvelakis:

> La izquierda está llena de gente con buenas intenciones, a la par que absolutamente impotente en el campo de la política real. Pero esto también es revelador del tipo de devastación mental que ha traído consigo la creencia cuasi-religiosa en el europeísmo. Es lo que explica que, hasta el final, estas personas creyeran que podrían sacar algo bueno de la Troika; creían que entre «socios» lograrían alcanzar algún tipo de compromiso, pues en definitiva compartían con ellos algunos valores fundamentales, cosas como el respeto al mandato democrático, o la posibilidad de entablar un debate racional basado en argumentos económicos[512].

Lo que subyace al problema europeo es la sumisión del continente a los estrategas neoliberales de Estados Unidos, que emplean el apalancamiento de deuda para crear una sociedad neorrentista. Un observador lo ha explicado recientemente en estos términos:

> La capitulación europea ante Estados Unidos tuvo lugar hace unos setenta años. Por supuesto se celebró como una liberación, pero se ha terminado convirtiendo en una dominación duradera. La rendición griega del 12 de julio de 2015 lo ha vuelto simplemente a confirmar. Y esa rendición se ha forzado gracias a una ideología cada vez más hegemónica, de corte anti-nacionalista y particularmente fuerte entre la izquierda, y que considera que el «nacionalismo» es la fuente de todos los males y la Unión Europea la fuente de todo lo bueno, ya que destruye la soberanía de las

> naciones. Esta ideología es tan dominante en la izquierda que muy pocos izquierdistas se atreven a desafiarla […]

El resultado es que solo los partidos «de derechas» se animan a defender la soberanía nacional. O más bien, cualquiera que defienda la soberanía nacional será etiquetado como «de derechas». Con demasiada facilidad se olvida que sin soberanía nacional no puede haber democracia, ni elección popular. […] Gran parte de la izquierda europea se está viendo cada vez más atrapada en la contradicción entre su «sueño europeo» antinacionalista y la destrucción de la democracia por parte de la burocracia financiera de la UE. El drama griego es el primer acto de un largo y confuso conflicto europeo[513].

La estrategia neoliberal consiste en envolverse en el manto del universalismo, y mientras bloquear cualquier corpus alternativo de teoría o ideología económica. El final de la Historia habrá de ser una nueva Era Oscura de cercamientos y privatizaciones, que enterrará definitivamente el impulso ilustrado en pos de la emancipación de las economías frente al privilegio rentista, ahora rebautizado como «creación de riqueza».

Hay una alternativa, por supuesto. El punto de partida debe ser una toma de conciencia de que se está librando —como se lleva librando desde hace muchos siglos— una guerra económica. En esta guerra los poderes financieros y otros rentistas combaten con tanta más intensidad, y a menudo de manera encubierta, precisamente porque son conscientes de que el ingreso y la riqueza obtenidos por vías extractivas, y no mediante la actividad productiva, carece de justificación moral.

Aquellos que obtienen o heredan riqueza y privilegios de tipo predatorio se dan cuenta de que su último recurso para imponer la austeridad y demoler el poder de las democracias consiste en la táctica del engaño —la economía basura y el camuflaje ideológico—, las sanciones financieras y el desguace monetario, con la cobertura de otras formas más abiertamente violentas de golpismo, al estilo de Chicago/Pinochet.

Para prevenir este «final de la Historia» en clave prorrentista, es preciso que las poblaciones den una nueva vida a la larga lucha clásica en pos de la liberación de las economías. La alternativa es el neofeudalismo.

epublibre

Notas

[1] *La riqueza de las naciones*, Libro V, 3, 57. <<

[2] Mis principales artículos fueron: «The Logic of Regionalism in History and Today» [«La lógica del regionalismo en la historia y hoy»], «The Objectives of Regionalism in the 1980s» [«Los objetivos del regionalismo en la década de 1980»] y «A Regional Strategy to Finance the New International Economic Order» [«Una estrategia regional para financiar el Nuevo Orden Económico Internacional»], en Davidson Nicol, Luis Echeverría y Aurelio Peccei (eds.), *Regionalism and the New International Economic Order [El regionalismo y el Nuevo Orden Económico Internacional]* (1981); «The Structure of the World Economy: A Northern Perspective» [«La estructura de la economía mundial: una perspectiva del Norte»], en Erwin Laszlo y Joel Kurtzman (eds.), *The Structure of the World Economy and Prospects for a New International Economic Order[La estructura de la economía mundial y las perspectivas para un Nuevo Orden Económico Internacional]* (1980); y «The United States and the NIEO» [«Estados Unidos y el Nuevo Orden Económico Internacional»], en Laszlo y Kurtzman (eds.), *The United States, Canada and the New International Economic Order[Estados Unidos, Canadá y el Nuevo Orden Económico Internacional]* (1979). <<

[3] «Did the Phoenicians Introduce the Idea of Interest to Greece and Italy – And if So, When?» [«¿Introdujeron los fenicios la idea de interés en Grecia e Italia – y si es así, ¿cuándo?»], en Gunter Kopcke (ed.), *Greece Between East and West: 10th-8th Centuries BC[Grecia entre Oriente y Occidente: siglos* X-VIII*antes de Cristo]*, Berlín, 1992, pp. 128-143, posteriormente ampliado en «How Interest Rates Were Set, 2500 BC - 1000 AD: *Máš, tokos* and *fœnus* as metaphors for interest accruals» [«Cómo se fijaban los tipos de interés, 2500 a. C.-1000 d. C.: *Máš, tokos* y *fœnus* como metáforas de la acumulación de intereses»], *Journal of the Economic and Social History of the Orient*, núm. 43 (primavera de 2000), pp. 132-161. <<

[4] «Saving, Asset-Price Inflation, and Debt-Induced Deflation» [«El ahorro, la inflación de los precios de los activos y la deflación inducida por la deuda»], en L. Randall Wray y Matthew Forstater (eds.), *Money, Financial Instability and StabilizationPolicy[El dinero, la inestabilidad financiera y la política de estabilización],* Edward Elgar, 2006, pp. 104-124, y «The New Road to Serfdom: An illustrated guide to the coming real estate collapse» [«La nueva carretera a la servidumbre: una guía ilustrada para el colapso inmobiliario que viene»], *Harpers*, vol. 312 (núm. 1.872), mayo de 2006, pp. 39-46. He vuelto a publicar estos y otros artículos en *The Bubble and Beyond[La burbuja y más allá]* (ISLET, 2012), que constituye el contexto académico del presente libro. <<

[5] Dirk Bezemer, «Why some economists could see the crisis coming» [«Por qué algunos economistas pudieron ver venir la crisis»], *Financial Times*, 7 de septiembre de 2009. Para obtener una lista de casandras financieros, véase Alphaville, *Financial Times*, 13 de julio de 2009, «Who saw it coming and the primacy of accounting» [«Quién lo vio venir y la primacía de la contabilidad»], publicado por Tracy Alloway. <<

[6] Athenaeus, *Banquet of the Learned [El banquete de los eruditos]*, VI, pp. 234-236, y Carl Zimmer, *Parasite Rex [Parásito Rex]*, Nueva York, p. 2. <<

[7] Según Friedman esto significa que los servicios públicos, que aparentan ser gratuitos, siempre se pagan de alguna forma. Con frecuencia la idea es abreviada en inglés como TANSTAAFL para dotarla de un falso tinte populista: «There Ain’t No Such Thing As a Free Lunch» [«Ninguna comida es gratis»]. La clásica idea de renta económica como «free lunch» [«almuerzo gratis»], por contraste, hace referencia a los ingresos del sector privado no derivados del trabajo, que a menudo son superiores a los ingresos ganados mediante el trabajo. <<

[8] Michael Perelman me recuerda que la mayoría de los parásitos biológicos que llevan a sus huéspedes por un camino suicida solo lo hacen con el fin de pasar su progenie a nuevos huéspedes. Sin embargo, los parásitos financieros de hoy en día amenazan con destruir la economía del país receptor sin tener ninguna alternativa. Su visión a corto plazo también está destruyendo el medio ambiente mundial y desmantelando los sistemas educativos y la infraestructura. El inevitable crac puede dejar parásitos financieros sin nuevos mundos que colonizar, destruyendo juntos al huésped y a su jinete. <<

[9] Inversores que intervienen en el funcionamiento de una compañía. *(N. del T.)* <<

[10] Josiah Tucker, *Four Tracts on Political and Commercial Subjects[Cuatro tratados breves sobre temas políticos y comerciales]* (1774), Gloucester, 1776, pp. 21-26, 2.ª ed. Para una discusión actual, véase Erik Reinert, *How Rich Countries got Rich… and why Poor Countries Stay Poor [Cómo se enriquecieron los países ricos… y por qué continúan siendo pobres los países pobres]*, Londres: Constable, 2007, pp. 84-90. <<

[11] John Locke, «Of Property» [«De la propiedad»], en *Second Treatise of Civil Government[Segundo tratado sobre el gobierno civil]*, Nueva York, 1947, p. 134. <<

[12] Forbes calculó su fortuna de 2012 en 28.000 millones de dólares, lo que la convierte en la cuarta mujer más rica del mundo. Véase Tom Treadgold, «Australia's $17 billion Woman On the Road To Becoming A Whole Lot Richer» [«Mujer australiana con 17.000 millones de dólares en camino de convertirse en aún más rica»], *Forbes*, 21 de marzo de 2014. <<

[13] «Report: 110 People Own 35 Pct of Russia's Wealth» [«Informe: 110 personas poseen el 35 por ciento de la riqueza de Rusia»], *Johnson's Russia List*, n.º 24, 10 de octubre de 2013, que resume un informe del 9 de octubre del instituto de investigación del banco Credit Suisse. <<

[14] *Prikhvatizatisiya*, que juega con los verbos «privatizar» y «desvalijar». *(N. del T.)* <<

[15] Adam Smith, *Wealth of Nations [La riqueza de las naciones]*, libro V, cap. 2, parte 2, art. 1. Lo elaboró de la siguiente manera: «Ambas, la renta del suelo y la renta ordinaria de la tierra pertenecen a un tipo de ingresos que en muchos casos el titular goza sin que medie ningún tipo de cuidado o atención por su parte. Aunque se le extrajera una porción de estos ingresos para sufragar los gastos del Estado, no por ello se desalentaría ningún tipo de industria». David Ricardo respaldó este pasaje (*On the Principles of Political Economy and Taxation [Principios de economía política y tributación]*, 1817, en *Works [Obras]*, vol. I, p. 203). <<

[16] Smith, *Lectures on Jurisprudence [Lecciones en jurisprudencia]*, Oxford, R. L. Meek y D. D. Raphael (eds.), 1978, pp. 340-341. En 1814, David Buchanan publicó una edición de *Wealth of Nations[La riqueza de las naciones]* con un volumen de notas propias y comentarios donde atribuía la renta al monopolio (vol. III, nota en p. 272), y concluía que, más que aportar riqueza real, la renta representaba una mera *transferencia de valor*. Las rentas altas enriquecían a los propietarios a expensas de los consumidores de alimentos, en lo que los economistas actuales denominarían un juego de suma cero (donde una parte simplemente gana a expensas de otra). <<

[17] John Stuart Mill, *Principles of Political Economy, with Some of their Applications to Social Philosophy[Principios de economía política: con algunas de sus aplicaciones a la filosofía social]* (1848), libro V, cap. 2, sección 5. William Gladstone denominó «rentas ociosas» a las rentas de la tierra. Hacia finales del siglo XIX el término más utilizado era «incremento no ganado». <<

[18] *Ibid*. <<

[19] Malthus replicó que la renta diferencial de Ricardo era un fenómeno más teórico que real, «mucho más limitado de lo que se suponía», *Principles of Political Economy [Principios de política económica]*, Londres, 1820, pp. 208-209. <<

[20] Esta afirmación carece de lógica. Sin importar cuán irracional haya parecido a menudo el precio de los apoyos a la agricultura estadounidense desde la década de 1930, estos han ayudado a financiar grandes y prolongados incrementos de la productividad. <<

[21] *Ibid*., pp. 207, 222-223. En sus notas para este libro, Ricardo escribió que esta afirmación «carecía de todo fundamento» (*Works [Obras]*, vol. II: «Notes on Malthus» [«Notas sobre Malthus»], 1951, p. 205). <<

[22] Malthus, *Principles[Principios]*, p. 149. Dicho libro fue publicado tres años después de que apareciera en 1817 *Principles of Political Economy and Taxation[Principios de economía política: con algunas de sus aplicaciones a la filosofía social]*, de Ricardo. <<

[23] Keynes escribió (*Essays in Biography [Ensayos en biografía]*, Norton, 1963): «Uno no puede levantarse de una lectura atenta de esta correspondencia [entre Ricardo y Malthus] sin sentir que la destrucción casi total de la línea del enfoque de Malthus y la dominación completa de Ricardo por un periodo de cien años ha sido un desastre para el progreso de la economía. Una y otra vez en estas cartas Malthus nos habla con pleno sentido, cuya fuerza Ricardo, con la cabeza entre las nubes, no logra comprender en absoluto». <<

[24] Ricardo, *On the Principles of Political Economy and Taxation* [*Principios de economía política y tributación*], cap. 6: «On Profits» [«Sobre el beneficio»], 1821, pp. 120-121, 3.ª ed. <<

[25] *Loc. cit.* <<

[26] *Ibid*., p. 123. <<

[27] Karl Marx, *Theories of Surplus Value [Teorías sobre la plusvalía]*, vol. II, p. 544. Debate sobre los pasajes aquí citados. <<

[28] Reseño las críticas a Ricardo y Malthus de Everett, E. Peshine Smith y Simon Patten en *America's Protectionist Takeoff, 1815-1914[El despegue proteccionista de América, 1815-1914],* ISLET, 2011. <<

[29] Smith, *Wealth of Nations [La riqueza de las naciones]*, libro V. <<

[30] Debato sobre el bullionismo y la afirmación de Ricardo de que los pagos de deuda externa no causan problemas en *Trade, Development and Foreign Debt[Comercio, desarrollo y deuda externa]*, 2009, cap. 13, y *The Bubble and Beyond [La burbuja y más allá]*, 2012, cap. 3: «How Economic Theory Came to Ignore the Role of Debt» [«De cómo la teoría económica llegó a ignorar el papel de la deuda»]. <<

[31] Piotr Steinkeller reseña los detalles en «Money-Lending Practices in Ur III Babylonia» [«Prácticas de préstamo en la Babilonia de Ur III»], en Michael Hudson y Marc Van De Mieroop (eds.), *Debt and Economic Renewal in the Ancient Near East[Deuda y renovación económica en el antiguo Oriente Medio]*, 2002, pp. 109-138. En la línea de Moses Finley, «Debt-bondage and the Problem of Slavery» [«La servidumbre por deudas y el problema de la esclavitud»], 1981, contesta la pregunta de Finley de «por qué un prestamista estaría dispuesto a conceder préstamos a campesinos empobrecidos, cuya capacidad económica para devolverlos era prácticamente inexistente». No era para lograr un beneficio, sino «para obtener una mano de obra más dependiente, más que un dispositivo para el enriquecimiento a través del interés». <<

[32] Explico la lógica que subyace en esta tasa, así como en la subsiguiente de Grecia y Roma, en «How Interest Rates Were Set, 2500 BC-1000 AD: *Máš*, *tokos* and *fœnus* as metaphors for interest accruals» [«Cómo se establecían las tasas de interés, 2500 a. C.-1000 d. C.: *Máš*, *tokos* y *fœnus* como metáforas del devengo de intereses»], *Journal of the Economic and Social History of the Orient* 43, primavera de 2000, pp. 132-161. <<

[33] El ejemplo proviene de un texto cuneiforme de Berlín (VAT 8.528). Karen Rhea Nemet-Nejat, *Cuneiform Mathematical Texts as a Reflection of Everyday Life in Mesopotamia[Textos matemáticos cuneiformes como reflejo de la vida cotidiana en Mesopotamia]*, New Haven, 1993, series AOS, vol. 75, proporciona bibliografía sobre ejercicios de libros de texto y aplicaciones. <<

[34] Miriam Lichtheim, *Ancient Egyptian Literature [Literatura del antiguo Egipto]*, II, p. 135. <<

[35] El ejercicio aritmético proviene de VAT 8.525. Es abordado por Hildagard Lewy, «Marginal Notes on a Recent Volume of Babylonian Mathematical Texts» [«Notas marginales sobre un reciente volumen de textos matemáticos babilónicos»], *Journal of the American Oriental Society* 67, 1947, p. 308, y Nemet-Nejat, *op. cit*., pp. 59-60. <<

[36] Michael Hudson y Mark van de Mieroop (eds.), *Debt and Economic Renewal in the Ancient Near East[Deuda y renovación económica en el antiguo Oriente Medio]*, Bethesda, Maryland, CDL Press, 2000, en cuyo texto se basa gran parte de la siguiente discusión. <<

[37] El pasaje aparece en el panfleto de Wittenberg de Lutero de 1540, «An die Pfarrherren wider den Wucher zu predigen» [«Los pastores deben predicar en contra del interés»]. Marx lo citó en *Capital[El capital]*, Londres, vol. I, 1887, p. 604, y vol. III, cap. 14, pp. 463-464, pero falta del volumen 45 de las obras de Lutero (Fortress Press, 1962), que al parecer contiene sus escritos sobre economía. El hecho de que se omitiera una denuncia tan relevante del interés da idea de la disonancia cognitiva que provocan las denuncias del interés en la mentalidad moderna, tanto en la secular como en la religiosa. <<

[38] Michael Flürscheim, *A Clue to the Economic Labyrinth[Una pista para el laberinto económico],* Perth y Londres, pp. 327 y siguientes. <<

[39] Richard Price, *Appeal to the Public on the Subject of the National Debt [Llamamiento público sobre el tema de la deuda nacional*], Londres, 1772, p. 19. <<

[40] Price, *Observations on Reversionary Payments[Observaciones sobre los pagos de reversión]*, Londres, 1769, p. xiii, nota al pie a. <<

[41] J. W. Bennett, *A Breed of Barren Metal[Una estirpe de metal yermo]*, Chicago, 1895, p. 87. <<

[42] *Ibid*., pp. 49 y 93. <<

[43] *Ibid*., p. 80. <<

[44] *Ibid*., p. 111. <<

[45] *Ibid*., p. 102. <<

[46] John Brown, *Parasitic Wealth[La riqueza parasitaria]*, Chicago, 1898, pp. 81-82. <<

[47] Brett Christophers, «Making Finance Productive» [«Haciendo productivas las finanzas»], *Economy and Society*, 40, 2011, pp. 112-140. <<

[48] Hyman P. Minsky, «The Financial Instability Hypothesis» [«La hipótesis de la inestabilidad financiera»], artículo del Instituto Levy, núm. 74, mayo de 1992. Para un resumen de las teorías de Minsky, véase Dimitri B. Papadimtriou y L. Randall Wray, «The Economic Contributions of Hyman Minsky» [«Las aportaciones económicas de Hyman Minsky»], documento de trabajo del Instituto Levy, núm. 217, diciembre de 1997. <<

[49] La teoría monetaria moderna se centra en cómo la banca crea este crédito «endógeno». Véase L. Randall Wray, *Understanding Modern MoneyandModern Money Theory [La comprensión del dinero moderno y la teoría moderna del dinero]*, así como Steve Keen, *Debunking Economics[La economía desenmascarada*, Madrid, Capitán Swing, 2016] y su blog *Debtwatch*, y la página web del Departamento de Economía de la Universidad de Misuri-Kansas City, *New Economics Perspectives*. <<

[50] Edward O. Wilson, *Consilience[Consiliencia]*, 1998, p. 313. <<

[51] Citado por Greg Farrell, «Goldman chief defends employees' pay» [«El jefe de Goldman defiende la paga de los empleados»], *Financial Times*, 11 de noviembre de 2009. <<

[52] Thomas Piketty, *Capital in the Twenty-First Century[El capital en el siglo*XXI], Harvard, 2013, y Emmanuel Saez, «Income Inequality: Evidence and Policy Implications» [«Desigualdad de ingresos: evidencias e implicaciones políticas»], Universidad de California-Berkeley, enero de 2013. Para estadísticas relacionadas con riqueza y distribución del ingreso, véase también «WEALTH: Having it All and Wanting More» [«RIQUEZA: teniéndolo todo y queriendo más»], panfleto informativo de Oxfam, enero de 2015: «En 2014, el 1 por ciento de las personas más ricas del mundo poseía el 48 por ciento de la riqueza mundial, dejando solo el 52 por ciento para ser repartido entre el 99 por ciento restante de los adultos en el planeta», que cita el «Global Wealth Databook» [«Cuaderno de datos sobre riqueza global»] del banco Credit Suisse (años 2013 y 2014, respectivamente), recuperado de https://www.credit-suisse.com/uk/en/news-and-expertise/research/credit-suisse-researchinstitute/publications.html. <<

[53] John Bates Clark, *The Distribution of Wealth[La distribución de la riqueza]*, Nueva York, MacMillan, 1899, p. v. <<

[54] Aporto una biografía en *America's Protectionist Takeoff, 1815-1914: The Neglected American School of Political Economy [El despegue proteccionista de Estados Unidos, 1815-1914: la ignorada escuela norteamericana de economía política]* (ISLET, 2010), y «Simon Patten on Public Infrastructure and Economic Rent Capture» [«Simon Patten, sobre la infraestructura pública y la captura de la renta económica»], *American Journal of Economics and Sociology*, 70, octubre de 2011, pp. 873-903. <<

[55] Patten, «Another View of the Ethics of Land Tenure» [«Otra perspectiva de la ética de la tenencia de la tierra»], *International Journal of Ethics*, 1, 1890, p. 363. John Henry analiza el desarrollo de la teoría de la productividad marginal de Clark en «God and the Marginal Product: Religion and the Development of J. B. Clark's Theory of Distribution» [«Dios y el producto marginal: la religión y el desarrollo de la teoría de la distribución de J. B. Clark»], *Research in the History of Economic Thought and Methodology*, 13, 1995, pp. 75-101. <<

[56] *Ibid*., p. 356. <<

[57] «The Political Significance of Recent Economic Theories» [«El significado político de las teorías económicas recientes»], reimpreso en Patten, *Essays in Economic Theory [Ensayos en teoría económica]*, Nueva York, Rexford Guy Tugwell (ed.), 1924, p. 254. <<

[58] Patten, «Another View of the Ethics of Land Tenure» [«Otra perspectiva de la ética de la tenencia de la tierra»], pp. 356-357. <<

[59] *Ibid*., pp. 364 y siguientes. <<

[60] Gary Becker, Edward P. Lazaer y Kevin McMurphy, «The Double Benefit of Tax Cuts» [«El doble beneficio de los recortes fiscales»], *Wall Street Journal*, 7 de octubre de 2003, citado en «The Wisdom of Gary Becker» [«La sabiduría de Gary Becker»], *ibid*., 5 de mayo de 2014, como un obituario. Al igual que Clark, Becker también enseñó en la Universidad de Columbia, y en 1967 ganó la Medalla Anual John Bates Clark de la American Economic Association, otorgada al economista más prometedor por debajo de los cuarenta años de edad. En un editorial del 2 de septiembre de 2011 el *Wall Street Journal* culpó a Fannie Mae y a la regulación gubernamental del colapso financiero de 2008, y no a las hipotecas fraudulentas ni a la basura financiera por la que sus creadores fueron tan altamente recompensados. <<

[61] La primera cámara de compensación bancaria de Estados Unidos. *(N. del T.)* <<

[62] Paul Samuelson y William D. Nordhaus, *Economics [Economía]*, Nueva York, 1985, p. 115, 12.ª ed., citado en Fred Harrison, «Ten Theses, #4: Moral Taxes or a Life of Liberty» [«Diez tesis, n.º 4: impuestos morales o una vida de libertad»], recuperado de http://www.sharetherents.org/thesis/mortal-taxes-life-liberty/. <<

[63] Paul Krugman y Robin Wells, *Economics [Economía]*, Nueva York, 2006, p. 283, citado en Harrison, *ibid*. Harrison señala el efecto político de tal confusión: en 1963, el libro de texto de Richard Lipsey aseguraba a los estudiantes que «un impuesto sobre la renta económica efectiva financiaría solamente una pequeña porción de los gastos del Estado». Además, había un grave problema con la propuesta: «Las implicaciones políticas de gravar la renta dependen de la capacidad en la práctica de identificar la renta económica. En el mejor de los casos, resulta difícil; en el peor, es imposible». Richard G. Lipsey, *Positive Economics [Economía positiva]*, Londres, 1979, pp. 370-371, 5.ª ed. <<

[64] Planteo una discusión técnica al respecto y aporto unos cuadros estadísticos en *The Bubble and Beyond [La burbuja y más allá]*, capítulo 8: «The Real Estate Bubble at the Core of Today's Debt-Leveraged Economy» [«La burbuja inmobiliaria en el centro de la actual economía de deuda apalancada»]. El flujo de caja rentista (EBITDA: beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones, en sus siglas en inglés) de los propietarios de inmuebles y de otros inversores en bienes raíces (divididos en inversores corporativos y sociedades, siendo estas últimas la forma en que se organiza la mayor parte del mercado inmobiliario) aparece representado como ganancias inmobiliarias (no corporativas y corporativas, tablas 6.12 y 6.17), intereses (tabla 6.15), depreciaciones (tablas 6.13 y 6.22) e impuestos pagados a nivel estatal y local (tabla 3.3), así como ganancias a título personal (tabla 2.1). Este flujo de caja incluye los rendimientos inmobiliarios en su conjunto —tanto las mejoras de capital en los edificios como en la tierra—. Para calcular qué porción de esta cantidad es renta de la tierra y qué porción corresponde a beneficios sobre mejoras de capital, es necesario imputar qué proporción del precio de una propiedad se refiere a la tierra y qué proporción se refiere a los edificios, así como la revalorización que resulta de unos tipos de interés más bajos que incrementan la cantidad de crédito que se puede adquirir con la garantía de un determinado flujo de ingresos. Cálculos similares pueden realizarse para el petróleo y la minería, así como para los beneficios del monopolio industrial. <<

[65] Bryan Haig, «The treatment of interest and financial intermediaries in the Economy and Society» [«El tratamiento de los intereses e intermediarios financieros en la economía y en la sociedad»], *Review of Income and Wealth*, vol. 32, 1986, p. 409, citado en Christophers, «Making Finance Productive» [«Haciendo productivas las finanzas»]. <<

[66] Brett Christophers, «Making finance productive» [«Haciendo productivas las finanzas»], *Economy and Society* 40, 2011, recuperado de http://dx.doi.org/10.1080/03085147.2011.529337 (elaborado en *Banking across boundaries: Placing Finance in Capitalism [La banca que cruza fronteras: ubicando las finanzas en el capitalismo]*, Wiley-Blackwell, 2013, citando *United Kingdom National Accounts: The blue book 2006 [Cuentas Nacionales del Reino Unido: el libro azul 2006]*, Basingstoke, Palgrave Macmillan, p. 21. <<

[67] Diane Coyle, *G.D.P.: A Brief but Affectionate History [PIB: una historia breve pero cariñosa]*, Princeton, 2014. <<

[68] John Kay, «GDP is flawed – just not in the way most people think» [«El PIB tiene defectos, pero no los que la mayoría de la gente se imagina»], *Financial Times*, 16 de marzo de 2014. Añade: «Se valora el gasto en la guerra y los cuidados de enfermería sobre la misma base. Se registra la expoliación del medio ambiente solo por referencia a la cantidad gastada en su despojo, y luego se incluye la cantidad gastada para limpiarlo». Esto incluye los costes de limpieza de la contaminación de la deuda. <<

[69] Yves Smith, «Yes, Virginia, Banking Contributes a Lot Less Value Than You are Lead to Believe» [«Sí, Virginia, la contribución de la banca tiene mucho menos valor del que se te induce a creer»], *Naked Capitalism*, 4 de marzo de 2014, citando Coyle, *op. cit*. <<

[70] Alan Greenspan, en entrevista con Justin Fox en *Harvard Business Review*, citado por Izabella Kaminska, «Greenspan, the Keynesian» [«Greenspan, el keynesiano»], recuperado de http://ftalphaville.ft.com/, 9 de enero de 2014. <<

[71] Martin Lipton, entrevista con Joe Nocera, «The Battle Over DuPont» [«La batalla por DuPont»], *The New York Times*, 9 de mayo de 2015. <<

[72] Para una lista reciente, véase Paula Reid, «Goldman Sachs' Revolving Door» [«La puerta giratoria de Goldman Sachs»], *CBS Investigates*, 8 de abril de 2010, recuperado de http://www.cbsnews.com/news/goldman-sachs-revolving-door/. <<

[73] Robert Scheer, «Geithner and Goldman, Thick as Thieves» [«Geithner y Goldman, uña y carne»], *Truthdig*, 31 de mayo de 2011: «Las prioridades de Geithner fueron más que evidentes desde sus días en el Departamento del Tesoro del Gobierno de Clinton, cuando trabajó por primera vez bajo las órdenes del exmandamás de Goldman, Robert Rubin, y luego de Lawrence Summers, quien se llevó de Goldman y de otros bancos honorarios de seis cifras, mientras ejercía de asesor del candidato Obama. Fue la recomendación de Rubin y Summers lo que le valió a Geithner el puesto de presidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, donde siguió fielmente la estela de la política liderada por el director-ejecutivo-de-Goldman-devenido-secretario-del-Tesoro Henry Paulson». Recuperado de http://www.truthdig.com/report/item/geithner_and_goldman_thick_as_thieves <<

[74] Pam Martens, «Fed Nominee Stanley Fischer Has a Citigroup Problem» [«El candidato de la Fed Stanley Fischer tiene un problema llamado Citigroup»], *Wall Street on Parade*, 4 de marzo de 2014. Recuperado de http://wallstreetonparade.com/2014/03/fed-nominee-stanley-fischer-has-a-citigroup-problem/ <<

[75] Sheila Bair, *Bull by the Horns* [*El toro por los cuernos*], 2012, p. 122. <<

[76] Matt Taibbi, «The Great American Bubble Machine» [*La gran máquina de burbujas americana*], *Rolling Stone*, 9 de julio de 2009. Para una descripción menos retórica véase William Cohan, *Money and Power: How Goldman Sachs Came to Rule The World* [*Dinero y poder: cómo Goldman Sachs llegó a gobernar el mundo*], 2011. <<

[77] Mathew Decker, *Essay on the Causes of the Decline of the Foreign Trade [Ensayo sobre las causas del declive del comercio exterior]*, 1744, prefacio. Decker había emigrado de Holanda para establecerse en Londres en 1702. <<

[78] Adam Smith, *The Wealth of Nations [La riqueza de las naciones]*, libro V, iii, Cannan [ed.], p. 452. <<

[79] Malachy Postlethwayt, *Great-Britain's True System [El verdadero sistema de Gran Bretaña]*, 1757, p. 21. <<

[80] *Ibid*., p. 165. <<

[81] *Ibid*., pp. 20-21. <<

[82] *Ibid*., pp. 52-53. <<

[83] *Ibid*., pp. 22-23. <<

[84] James Steuart, *Principles of Political Œconomy* [*Principios de economía política*], 1767, vol. II, pp. 349 y siguientes. <<

[85] Leland Jenks, *The Migration of British Capital to 1875* [*La migración del capital británico hasta 1875*], 1927, pp. 14 y siguientes. <<

[86] *Religion Saint-Simonienne, Economie politique et Politique [Religión sansimoniana, economía política y política]* (París, 1831, pp. 98 y 45). Marx cita estos pasajes en el tercer volumen de *Capital [El capital]*, Chicago, 1909, p. 714. En *Theorie Nouvelle d'Economie Sociale et Politique [Nueva teoría de la economía social y política]*, París, 1842, p. 434, Charles Pecqueur instó a que la producción se rigiera por lo que los sansimonianos denominaron «systeme general des banques» [«sistema general de bancos»]. <<

[87] Émile contribuyó con un número de ensayos a la sansimoniana *Revue Encyclopedique [Revista Enciclopédica]*, recogidos en *Considérations sur les Finances de la France et des États Unis [Consideraciones sobre las finanzas de Francia y Estados Unidos]*, de 1832. Isaac Péreire explicó la filosofía financiera de Crédit Mobilier en *Le Rôle de la Banque de France et l'Organisation du Crédit en France [El papel de la banca y la organización del crédito en Francia]* (1864) y *La Politique Financière [La política financiera]* (1879). <<

[88] George W. Edwards, *The Evolution of Finance Capitalism [La evolución del capitalismo financiero]*, 1938, p. 51. <<

[89] Marx, *Capital [El capital]*, Chicago, 1909, vol. III, p. 710, nota al pie 116. <<

[90] *Ibid*., pp. 704-705. <<

[91] *Ibid*., p. 707. <<

[92] *Ibid*., pp. 699-700. <<

[93] *Ibid*., pp. 704-705. <<

[94] Resumo las optimistas opiniones de Roscher y sus contemporáneos en «Roscher's Victorian Views on Financial Development» [«Las impresiones victorianas de Roscher acerca del desarrollo financiero»], *Journal of Economic Studies*, 22, primavera de 1995, pp. 187-208. <<

[95] Edwards, *The Evolution of Finance Capitalism [La evolución del capitalismo financiero]*, p. 68. <<

[96] *Economic Journal*, 27, septiembre y diciembre de 1917, pp. 323-327 y 502-515. <<

[97] *Ibid*., p. 514. <<

[98] *Ibid*. <<

[99] *Ibid*. <<

[100] George Akerlof y Paul Romer, «Looting: The Economic Underworld of Bankruptcy for Profit» [«Saqueo: el inframundo económico de la quiebra con fines de lucro»], *Brookings Papers on Economic Activity*, 1993, núm. 2, pp. 1-73, también publicado como documento de trabajo NBER, núm. R1869, abril de 1994. <<

[101] Elaboro una visión general de la evolución temprana de la práctica financiera, la iniciativa industrial y la concentración de la propiedad de la tierra en «Entrepreneurs: From the Near Eastern Takeoff to the Roman Collapse» [«Emprendedores: desde el despegue en Oriente Medio hasta el colapso romano»], en David S. Landes, Joel Mokyr y William J. Baumol (eds.), *The Invention of Enterprise: Entrepreneurship from Ancient Mesopotamia to Modern Times [La invención de la empresa: espíritu emprendedor desde la antigua Mesopotamia hasta los tiempos modernos]*, Princeton, Princeton University Press, 2010, pp. 8-39. <<

[102] Véase Daniel Eran Dilger, «Apple, Inc. stock IPO created 300 millionaires 33 years ago today» [«La OPA de Apple, Inc. creó 300 millonarios hace 33 años hoy»], *Apple Insider*, 12 de diciembre de 2013. Recuperado de http://appleinsider.com/articles/13/12/12/apple-inc-stock-ipo-created-300-millionaires-33-years-ago-today. <<

[103] No existe en castellano una traducción adecuada del contrato de *underwriting*, que se refiere a la compra de una emisión de títulos o valores a un precio fijo garantizado con el propósito de venderla entre el público. *(N. del T.)* <<

[104] En Gran Bretaña tal estrategia de infravaloración cobró fuerza cuando Margaret Thatcher trató de fomentar las privatizaciones asignando deliberadamente precios más bajos a las acciones de la telefónica British Telecom y de otros servicios públicos esenciales, a cuyos clientes se les ofrecieron cupones para comprar a modo de anticipo parcial. Los compradores obtuvieron fuertes ganancias el primer día —un dinero que BT no recibió—, y lo mismo sucedió a continuación con las siguientes privatizaciones. La intención era transmitir a todos la idea de que podían enriquecerse con el mercado de valores, especialmente mediante la privatización de servicios públicos de titularidad estatal. La economía de Gran Bretaña fue rápidamente desindustrializada, mientras que la «City» londinense —el centro financiero de la nación— pasó a ser el sector dominante de la economía y de la política. <<

[105] Joe Nocera, «Carl Icahn’s Bad Advice» [«El mal consejo de Carl Icahn»], *The New York Times*, 25 de octubre de 2014. <<

[106] Ian Sherr y David Benoit, «Icahn Pushes Apple on Buyback» [«Icahn empuja a Apple a la recompra»], *Wall Street Journal*, 14 de agosto de 2013. <<

[107] En enero de 2014, la capitalización de mercado de Apple era de 456.000 millones de dólares. El declive de 2012 reflejó un menor múltiplo precio/ganancias por el crecimiento más lento de las ganancias de la compañía en el contexto de ralentización general de la economía de Estados Unidos y del mundo. En febrero de 2014, el liderazgo de Apple en valor de mercado fue superado por Google. <<

[108] Sherr y Benoit, *op. cit*. Véase también «Bold attempt to unlock tech treasure chests» [«Audaz intento de desbloquear cofres del tesoro tecnológicos»], *Financial Times*, 8 de febrero de 2013. <<

[109] «Icahn beats the drum for $150bn Apple buyback» [«Icahn defiende a capa y espada la recompra de 150.000 millones de dólares por parte de Apple»], *Financial Times*, 2 de octubre de 2013. <<

[110] David Benoit, «Carl Icahn Continues to Push Apple for $150 Billion Stock Buyback» [«Carl Icahn continúa empujando a Apple a la recompra de acciones por 150.000 millones de dólares»], *Wall Street Journal*, 24 de octubre de 2013. «Una gran cantidad de críticos simplemente siguen preguntándose por qué Icahn no se limita a dejar nuestras empresas en paz», dijo Benoit. «Para mí eso significa: por qué no dejó Teddy Roosevelt los monopolios en paz cuando estaban estrangulando nuestra economía». <<

[111] Ben Fox Rubin, «Icahn Ends Apple Stock Buyback Campaign» [«Icahn termina la campaña de compra de acciones de Apple»], *Wall Street Journal*, 10 de febrero de 2014. Había gran cantidad de críticas en la prensa financiera. Michael MacKenzie y Nicole Bullock, «Money well spent?» [«¿Dinero bien gastado?»], *Financial Times*, 13 de octubre de 2014, observan: «Apple personifica las compañías estadounidenses, vendiendo deuda barata y luego reinvirtiendo las ganancias en descomunales compras de sus propias acciones para pagar suculentos dividendos a sus accionistas […]. Apenas va a la zaga de ExxonMobil e IBM en términos de tal generosidad desde inicios de 2009». <<

[112] Mike Whitney, «Do Tumbling Buybacks Signal Another Market Crash?» [«¿Son las recompras acrobáticas señal de un nuevo colapso financiero?»], *CounterPunch*, 23 de octubre de 2014. <<

[113] «Big Companies Put Record Sums Into Buybacks. Repurchases Aim to Bolster Shares but They Also Signal Hesitancy to Invest in Growth» [«Las grandes compañías destinan sumas récord a recompras. Las recompras intentan fortalecer las acciones, pero también son una señal de indecisión a la hora de invertir en crecimiento»], *The Wall Street Journal*, 12 de junio de 2006. Cisco Systems «aprobó la recompra de 5.000 millones de dólares adicionales de sus propias acciones, además del plan de recompra de 35.000 millones de dólares anunciado hace cinco años. La semana previa, Tribune Co. anunció una recompra de 2.000 millones de dólares, a ser financiada mediante deuda, en una decisión que desató controversia en la junta de la compañía, con representantes de la familia Chandler, uno de los mayores accionistas, oponiéndose al desembolso masivo». <<

[114] William Lazonick, «Profits without Prosperity» [«Beneficios sin prosperidad»], *Harvard Business Review*, septiembre de 2014. Lazonick es profesor de Economía en la Universidad de Massachusetts (Campus de Lowell). <<

[115] Edward Luce, «The short-sighted US buyback boom» [«El auge miope de la recompra en Estados Unidos»], *Financial Times*, 22 de septiembre de 2014. <<

[116] Paul Craig Roberts, «Illusionary Growth» [«El crecimiento ilusorio»], *Counterpunch*, 3-5 de octubre de 2014. <<

[117] Carta de Philip Pilkington, Grupo de Investigación de Economía Política, Universidad de Kingston, *Financial Times*, 28 de septiembre de 2014. <<

[118] Janet L. Yellen, «Labor Market Dynamics and Monetary Policy» [«Dinámica del mercado laboral y política monetaria»], ponencia en el simposio de economía del Banco de la Reserva Federal de la ciudad de Kansas, Jackson Hole (WY), 22 de agosto de 2014. <<

[119] En inglés, «bono» pero también «cadena». *(N. del T.)* <<

[120] Dominic Barton y Mark Wiseman, «Short-term profit can cost shareholders dear» [«Los beneficios a corto plazo pueden costar caro a los accionistas»], *Financial Times*, 1 de abril de 2015. <<

[121] Explico hasta qué punto la teoría del libre comercio y una división global del trabajo resultan útiles a la clase financiera en *Trade, Development and Foreign Debt: A History of Theories of Polarization v. Convergence in the World Economy [Comercio, desarrollo y deuda externa: una historia de las teorías de la polarización* versus *la convergencia en la economía mundial]*, ISLET, 2010, 2.ª ed. (ed. original: Londres, Pluto Press, 1992). <<

[122] Para una discusión véase G. Legman, *The Guilt of the Templars [La culpa de los Templarios]*, Nueva York, 1966, p. 37; y Norman Cohn, *Europe's Inner Demons [Los demonios interiores de Europa]*, Nueva York, 1975, pp. xi, 41, 85. Raymond Oursel en *Les Procès des Templiers [Los juicios de los Templarios]*, París, 1955, brinda una transcripción, y Michael Goodrich analiza la analogía entre sodomía y deuda improductiva en *The Unmentionable Vice: Homosexuality in the Later Medieval Period [El vicio innombrable: la homosexualidad en la Baja Edad Media]*, Santa Bárbara, 1979, p. 9. <<

[123] *Pump and dump* (P&D) es una forma de capitalizar acciones fraudulentas, que implica la inflación en el precio, mediante la manipulación o falsificación de información, de una acción comprada barata, para venderla a un precio más alto. Fuente: *Wikipedia. (N. del T.)* <<

[124] Si un inversor solo tiene que poner el 10 por ciento del precio de compra de una acción (o una casa), el precio de mercado en general solo tiene que aumentar en un 10 por ciento para doblar las acciones/patrimonio neto que el inversor ha pagado. Pero si el precio de una acción o activo inmobiliario cae un 10 por ciento, el anticipo completo es liquidado —con una pérdida del 100 por ciento—. <<

[125] George W. Edwards, *The Evolution of Finance Capitalism [La evolución del capitalismo financiero]*, 1938, pp. 16 y siguientes. <<

[126] Lloyd George las denominó «la fortaleza de la reacción» (véase Thomas Johnston, *The Financiers and the Nation [Los financistas y la nación]*, Londres, 1934, p. 138). Ernest Bevin, G. D. H. Cole y otros miembros del Partido Laborista británico criticaron a la banca en *The Crisis [La crisis]*, Londres, 1931. Véase también G. D. H. Cole, *The Socialisation of Banking [La socialización de la banca]*, Londres, 1931, y John Wilmot, *Labour's Way to Control Banking and Finance [Las formas laboristas para controlar la banca y las finanzas]*, Londres, 1935. El Partido Laborista propuso que la solución era nacionalizar el Banco de Inglaterra, y en 1933 recomendó también socializar los bancos comerciales. Keynes simpatizaba con esta idea en «A New Economic Policy for England» [«Una nueva política económica para Inglaterra»], *Economic Forum*, invierno de 1932-1933, pp. 29-37. <<

[127] Hasta la década de 1930, los préstamos hipotecarios eran típicamente por solo tres años. Cuando los depositantes comenzaron a retirar sus fondos, los bancos dejaron de reinvertir sus préstamos. Pocos propietarios tenían el dinero en efectivo o en activos negociables para pagar el saldo. Si no se protegían a sí mismos con una gran cantidad de ahorros, corrían el riesgo de perder sus casas cuando los bancos los ejecutaran. Esto dio lugar a la innovación de la hipoteca a 30 años, para evitar tales riesgos. <<

[128] Esta historia se narra en Connie Bruck, *Predators' Ball: The Inside Story of Drexel Burnham and the Rise of the Junk Bond Raiders [El baile de los depredadores: la historia interior de Drexel Burnham y el ascenso de los* Junk Bond Raiders], 1988; Bryan Burrough y John Helyar, *Barbarians at the Gate: The Fall of RJR Nabisco [Bárbaros a las puertas: la caída de RJR Nabisco]*, 1989, y otra multitud de enfoques populares. La adquisición de Nabisco por 25.000 millones de dólares, la más grande hasta aquellos días de 1988, fue recomendada por la firma legal Skadden Arps. Véase Lincoln Caplan, *Skadden: Power, Money, and the Rise of a Legal Empire [Skadden: poder, dinero y el ascenso de un imperio legal]*, 1993. <<

[129] Lincoln Caplan, «Joe Flom», *The New York Times*, 27 de febrero de 2011. Para el papel de Flom en el desarrollo de tácticas de tomas de control, fusiones y adquisiciones, véase Malcolm Gladwell, *Outliers: The Story of Success [Fuera de serie: Por qué unas personas tienen éxito y otras no]*, 2008. <<

[130] Caplan, *Skadden*, p. 227. <<

[131] Caplan, *Skadden*, p. 220. <<

[132] *Ibid*., p. 212. <<

[133] «Investor urges McDonald’s to sell off restaurants» [«Inversor urge a McDonald’s a vender restaurantes»], *Financial Times*, 14 de noviembre de 2005. Whitney Tilson, cuyo fondo de cobertura T2 Partners se unió a la toma de control de Ackman, anteriormente había urgido a Wal-Mart a rescatar sus acciones, «endeudarse y sacar partido del ambiente de intereses bajos, que le permitiría al mismo tiempo expandirse y volver a comprar acciones». La demanda de recompra de acciones estaba así transformándose en la nueva norma. <<

[134] Alan Murray, «Attack on McDonald's Heralds a New Order» [«El ataque a McDonald's proclama un nuevo orden»], *Wall Street Journal*, 23 de noviembre de 2005. <<

[135] Justin Lahart, «Cash-Rich Firms Urged to Spend» [«Empresas ricas en efectivo instadas a gastar»], *Wall Street Journal*, 21 de noviembre de 2005. <<

[136] «Icahn Plan For a Split Gets a Push» [«El plan de Icahn para la escisión recibe un empujón»], *The New York Times*, 8 de febrero de 2006. <<

[137] Alan Murray, «Attack on McDonald’s Heralds a New Order» [«El ataque a McDonald’s proclama un nuevo orden»], *Wall Street Journal*, 23 de noviembre de 2005. <<

[138] «Excerpts from “Owner’s Manual” Included With Offering» [«Extractos del “Manual del propietario” incluido con la oferta»], *The New York Times*, 30 de abril de 2004. En contra de la tradición de Wall Street, anunciaron que no harían estimaciones de los beneficios trimestrales, sino que se centrarían en el largo plazo. No utilizarían técnicas de contabilidad para «suavizar» dichos beneficios trimestrales, sino que informarían de los beneficios y los costes corrientes, incluso si zigzagueasen. Dada la fluidez de la información tecnológica, continuaba la carta, no había modo en que Google pudiera «aportar una indicación sobre los beneficios en el sentido tradicional», con previsiones sobre «nuestro negocio dentro del rango estrecho de cada trimestre». <<

[139] «An Egalitarian Auction? Bankers Are Not Amused» [«¿Una subasta igualitaria? A los banqueros no les divierte»], *The New York Times*, 30 de abril de 2004. <<

[140] «Google Says To Investors: Don’t Think of Flipping» [«Google dice a los inversores: ni se les ocurra especular»]. Véase también Frank Norris, «Google May Have Pre-empted Regulators on Public Offerings» [«Google puede tener reguladores anticipados en las ofertas públicas»], *The New York Times*, 4 de mayo de 2004. <<

[141] Michael Dell, «Going Private is Paying off for Dell» [«La privatización le está dando frutos a Dell»], *Wall Street Journal*, 25 de noviembre de 2014. <<

[142] Robin Harding, «Corporate investment: A mysterious divergence» [«Inversión empresarial: una misteriosa divergencia»], *Financial Times*, 24 julio de 2013. <<

[143] Ed Hammond, «Top M&A lawyer attacks activist investors» [«Prestigioso abogado de fusiones y adquisiciones ataca a inversores activistas»], *Financial Times*, 28 de marzo de 2014. <<

[144] Para estadísticas sobre el hecho de que la bolsa emita menos retiradas de *stock*, véase Junta de la Reserva Federal, *Flow of Funds Report [Informe sobre flujo de fondos]*, tabla F.213 («Corporate equities»). Para estadísticas actuales por industria, véase *Buyback Quarterly [Rescate trimestral]*, publicado por Factset, recuperado de http://www.factset.com/websitefiles/PDFs/buyback/buyback_12.17.13. Hacia 2013 numerosas compañías estaban volviendo a comprar tantas acciones como las que emitían a sus empleados. Recuperado de http://seekingalpha.com/article/1334571more-bad-news-for-stock-buybacks. <<

[145] *Economic Report of the President [Informe económico del presidente]*, 1985. <<

[146] La calamidad de polvo, sequía y viento que asoló Estados Unidos en la década de 1930. *(N. del T.)* <<

[147] *American Lawyer*, mayo de 1986. Para una discusión sobre técnicas de adquisición empresarial, píldoras venenosas y otras defensas, véase Gregg A. Jarrell, «Financial Innovation and Corporate mergers» [«Innovación financiera y fusiones de empresas»], Reserva Federal de Boston, pp. 52-73. Recuperado de https://www.bostonfed.org/economic/conf/conf31/conf31c.pdf. <<

[148] Martin Wolf, «Lunch with the FT: Andrew Smithers» [«Almuerzo con el *Financial Times*: Andrew Smithers»], *Financial Times*, 1 de marzo de 2014. <<

[149] Yves Smith, «Why the “Maximizing Shareholder Value” Theory of Corporate Governance is Bogus» [«Por qué la teoría de gobernanza empresarial de la “maximización del valor para los accionistas” es falaz»], *Naked Capitalism*, 21 de octubre de 2013. Agrega: «He estado recibiendo informes de McKinsey de la mayor parte de una década sobre el hecho de que simplemente no consiguen que sus clientes les permitan implementar nuevas iniciativas si estas afectan a las ganancias trimestrales». <<

[150] Claudia H. Deutsch, «An Early Advocate of Stock Options Debunks Himself» [«Uno de los primeros defensores de las opciones de compra de acciones se desacredita a sí mismo»], *The New York Times*, 3 de abril de 2005. <<

[151] «Raiders rolling back the years» [«Tiburones de las finanzas hacen volver el tiempo atrás»], *Financial Times*, 16 de agosto de 2006. <<

[152] Martin Lipton, Jay W. Lorsch y Theodore N. Mirvis, «Schumer's Shareholder Bill Misses the Mark» [«El proyecto de ley para los accionistas de Schumer no da en el blanco»], *Wall Street Journal*, 12 de mayo de 2009. <<

[153] Gillian Tan, «OCC Has “No Exceptions Policy” for Financing Takeover Deals, Official Says» [«La Oficina del Controlador de la Moneda tiene una política «“sin excepciones” para la financiación de ofertas públicas de adquisición, dice un funcionario»], *Wall Street Journal*, 20 de marzo de 2014. La periodista observa que la adquisición con más alto grado de apalancamiento durante el año anterior fue de Bain Capital, encabezada por el candidato presidencial republicano de 2012 Mitt Romney. Véase Gillian Tan, «What’s Next for LBOs Amid Crackdown?» [«¿Cómo afectarán las medidas severas a las compras apalancadas?»], *Wall Street Journal*, 22 de enero de 2014. <<

[154] Robin Harding, «Corporate investment: A mysterious divergence» [«Inversión empresarial: una misteriosa divergencia»], *Financial Times*, 24 de julio de 2013. <<

[155] La crisis de ahorros y préstamos de las décadas de 1980 y 1990. *(N. del T.)* <<

[156] Esto explica por qué las tablas de Piketty no muestran que la economía se polarice mucho más cuando se tienen en cuenta las «ganancias del capital» junto con los ingresos obtenidos. Sus estadísticas no explican el aumento de los precios de los activos que no se venden y, por lo tanto, no están sujetos a un impuesto sobre las ganancias de capital. Solo el aumento de los activos puede explicar estos beneficios (después de restar lo que puede ser explicado por la nueva construcción actual y la formación de capital tangible). <<

[157] Describo los detalles en *Real Estate and the Capital Gains Debate* [*Bienes raíces y el debate de las ganancias de capital*] (con Kris Feder), Instituto de Economía «Jerome Levy» del Bard College, documento de trabajo n.º 187, marzo de 1997. <<

[158] En 2014, el tipo del impuesto del seguro social fue del 6,2 por ciento para los primeros 117.000 dólares de salarios pagados. Los empleadores pagaron el correspondiente 6,2 por ciento. El tipo del impuesto de Medicare fue del 1,45 por ciento para los primeros 200.000 dólares y del 2,35 por ciento por encima de los 200.000 dólares, según las secciones 1.401, 3.101, y 3.111 del Código de Impuestos Internos [*Internal Revenue Code*]. En Europa, la media de la OCDE para los impuestos sobre la renta y las contribuciones a la Seguridad Social fue del 35,2 por ciento de los costes laborales, y en Austria, del 48,54 por ciento, de acuerdo con el Instituto Austriaco de Investigación Económica. Véase James Shotter, «Freedom party exploits unease in one of Europe's strongest economies» [«El Partido de la Libertad explota el malestar en una de las economías más fuertes de Europa»], *Financial Times*, 21 de mayo de 2014. <<

[159] Las estadísticas por cohorte de ingreso se publican cada tres años en las *Survey of Consumer Finances* [Encuesta de Finanzas del Consumidor] de la Reserva Federal. <<

[160] Planteo una discusión técnica en «Saving, Asset-Price Inflation and Debt Deflation» [«Ahorro, inflación de precios de activos y deflación de deuda»], en *The Bubble and Beyond [La burbuja y más allá]*, ISLET 2012, cap. 11, pp. 297-319; publicación original, en L. Randall Wray y Matthew Forstater (eds.), *Money, Financial Instability and Stabilization Policy [Dinero, inestabilidad financiera y política de estabilización]*, Edward Elgar, 2006, pp. 104-124. <<

[161] Fisher, «The Debt-Deflation Theory of the Great Depression» [«La teoría de la deflación de deuda de la Gran Depresión»], *Econometrica* (1933), p. 342. Recuperado de http://fraser.stlouisfed.org/docs/meltzer/fisdeb33.pdf. <<

[162] Ben Bernanke, *Essays on the Great Depression [Ensayos sobre la Gran Depresión]*, Princeton, 2000, p. 24, citado por *Debtwatch*, de Steve Keen, núm. 42, recuperado de http://www.debtdeflation.com/blogs/, «The case against Mr. Bernanke» [«El caso contra el sr. Bernanke»]. En *Debunking Economics [La economía desenmascarada*, Madrid, Capitán Swing, 2016], el profesor Keen extiende su crítica a los economistas que no logran comprender la creación endógena del crédito, esto es, el hecho de que los préstamos bancarios crean depósitos. Esta comprensión se encuentra en el base de la teoría monetaria moderna. <<

[163] Fisher, *op. cit.*, p. 344. <<

[164] Jack Healy, «As Incomes Rebound, Saving Hits Highest Rate in 15 Years» [«Mientras los ingresos rebotan, el ahorro alcanza su tasa más alta en quince años»], *The New York Times*, 27 de junio de 2009. <<

[165] Kelly Evans, «Americans Save More, Amid Rising Confidence» [«Los estadounidenses ahorran más, en medio de un aumento de la confianza»], *Wall Street Journal*, 27 de junio de 2009. <<

[166] Willem Buiter, «The Unfortunate Uselessness Of Most “State Of The Art” Academic Monetary Economics» [«La desafortunada incompetencia de la mayor parte de la economía monetaria académica “de vanguardia”»], *Maverecon*, 3 de marzo de 2009, recuperado de http://blogs.ft.com/maverecon. Este blog fue organizado por el *Financial Times*. Desde 2010 Buiter ha sido economista jefe de Citigroup, al cual su blog se ha referido anteriormente como «un conglomerado de las peores prácticas de todo el espectro financiero». <<

[167] Dirk Bezemer, «Why some economists could see the crisis coming» [«¿Por qué algunos economistas pudieron ver venir la crisis?»], *Financial Times*, 7 de septiembre de 2009. Para una lista de «Casandras» financieras, véase Alphaville, *Financial Times*, 13 de julio de 2009: «Who saw it coming and the primacy of accounting» [«Quién la vio venir y la primacía de la contabilidad»], publicado por Tracy Alloway. *The Big Short [La gran apuesta]* (2010) de Michael Lewis proporciona ejemplos de aquellos que «la vieron venir» y actuaron en consecuencia. <<

[168] Base de datos de citas de Robert Rubin. Recuperado de http://www.successories.com/iquote/author/6194/robert-rubin-quotes/2. <<

[169] Damian Paletta, «Tracing Budget Team’s DNA» [«Rastreo del ADN del equipo de presupuesto»], *Wall Street Journal*, 5 de marzo de 2013. <<

[170] Michiyo Nakamoto y David Wighton, «Citigroup chief stays bullish on buy-outs» [«El jefe de Citigroup se mantiene optimista con respecto a las adquisiciones»], *Financial Times*, 9 de julio de 2007. <<

[171] «Entre 2000 y 2007, [los tasadores] finalmente formularon una petición ante las autoridades en Washington; estaba firmada por 11.000 tasadores […], se denunciaba que los prestamistas estaban presionando a los tasadores para que fijaran precios artificialmente altos en las propiedades. De acuerdo con la petición, los prestamistas elaboraban "listas negras de tasadores honestos" y concertaban tratos comerciales únicamente con aquellos tasadores que fijaran unos precios acordes con los objetivos deseados» (Comisión de Investigación de la Crisis Financiera, 2011, p. 18). Comentando este pasaje, William K. Black explica: «El director general de los prestamistas que siguieron la "receta" del fraude puede contar con tres "elementos seguros". El prestamista reportará ingresos excepcionales en el corto plazo. Los agentes que controlan se verán rápidamente enriquecidos mediante la compensación ejecutiva moderna. El prestamista (más tarde) sufrirá severas pérdidas […]. Esto pervierte las fuerzas del mercado e incrementa el fraude en el control contable». «Two Sentences that Explain the Crisis and How Easy it Was to Avoid» [«Dos frases que explican la crisis y lo fácil que era evitarla»], *New Economic Perspectives*, 9 de julio de 2013. <<

[172] Véase http://www.law.columbia.edu/media_inquiries/news_events/2013/march2013/fraud-panel para un enlace a la presentación en la Facultad de Derecho de la Universidad de Columbia del 26 de febrero de 2013 sobre «Rent-Seeking, Instability and Fraud» [Búsqueda de renta, inestabilidad y fraude], con el profesor Bill Black, de la Universidad de Missouri-Kansas City, la jefa de contabilidad de la Comisión de Bolsa y Valores, Lynn E. Turner, y el ex comisario de esta última institución, Harvey J. Goldschmid. Para documentación al respecto, véase la declaración de Turner ante el comité del Senado sobre banca, vivienda, y asuntos urbanos en la mejora de la protección del inversor y la regulación de los mercados de valores, «The Economic Crisis—Bad Loans, Bad Gatekeepers, and Bad Regulation» [La crisis económica: malos préstamos, malos guardianes y mala regulación], 10 de marzo de 2009, recuperado de http://www.banking.senate.gov/public/index.cfm?FuseAction=Files.View&FileStore_id=16e2bab5-2d77-4f6e-a471-933a438f6cac <<

[173] «LTC bailout reassures» [«Calma tras el rescate financiero del capital a largo plazo»], *CNN Money*, 24 de septiembre de 1998. Recuperado de http://money.cnn.com/1998/09/24/companies/ltc/. Merton escribió su tesis doctoral para el Instituto Tecnológico de Massachusetts bajo la tutela de Paul Samuelson. Scholes estudió en la neoliberal Universidad de Chicago. Aparentemente incorregible, comenzó otro fondo de cobertura, Platinum Grove Asset Management, poco después de que el LCTM quebrara. Con una gestión de 4,500 millones de dólares, la compañía tuvo un rendimiento medio anual del 9,4 por ciento, mientras la economía «What, me worry?» [¿Preocuparme yo?] planeó sin temor al riesgo hasta 2008. Pero desde el comienzo de 2008 hasta el 15 de octubre, el fondo Contingent Master Fund de la compañía perdió un 38 por ciento, liquidando los beneficios de los cuatro años precedentes. Pronto a los inversores se les impidió retirar su dinero, lo que demuestra que los fondos de cobertura piramidal funcionan bien cuando los mercados están en alza, pero son liquidados cuando las cosas vienen mal dadas. <<

[174] Matthew O’Brien, «How the Fed Let the World Blow Up in 2008» [«Cómo la Reserva Federal dejó que el mundo estallara en 2008»], *The Atlantic*, 26 de febrero de 2014. Recuperado de http://www.theatlantic.com/business/archive/2014/02/how-the-fed-let-the-world-blow-up-in-2008/284054/. <<

[175] Matt Stoller, «The Con-Artist Wing of the Democratic Party» [«El ala estafadora del Partido Demócrata»], *The Vice Reader*, 4 de junio de 2014, recuperado de http://www.vice.com/read/tim-geithner-and-the-con-artist-wing-of-the-democratic-party. <<

[176] Citado en Pam Martens y Russ Martens, «As Citigroup Spun Toward Insolvency in’07-’08, Its Regulator Was Dining and Schmoozing With Citi Execs» [«Mientras Citigroup se declaraba insolvente en los años 2007-2008, su regulador cenaba y se codeaba con sus ejecutivos»], *Wall Street on Parade*, 7 de enero de 2014. <<

[177] Gretchen Morgenson, «A New Light on Regulators in the Dark» [«Una nueva luz sobre los reguladores en la sombra»], *The New York Times*, 23 de febrero de 2014, que resume transcripciones de la reunión del Comité Federal de Mercado Abierto [FOMC] del 18 de marzo de 2008, en el Banco de la Reserva Federal de Nueva York. <<

[178] Referido en Herbert Hoover, *Memoirs [Memorias]*, vol. 3, *The Great Depression, 1929-1941 [La Gran Depresión, 1929-1941]*, 1952. Hoover no aceptó el consejo de Mellon. Pero los «chicos de Chicago» y el FMI han abogado por él a lo largo de la generación anterior. <<

[179] El antiguo fiscal de las S&L Bill Black describe los detalles en *The Best Way to Rob a Bank is to Own One [La mejor manera de robar un banco es tener uno]*, 2005, y en sus contribuciones a *New Economic Perspectives* y la red de noticias *The Real News*. Hizo énfasis en que el Premio Nobel de Economía de 2001 le fue otorgado a George Akerlof por su artículo con Paul Romer de 1993: «Looting: The Economic Underworld of Bankruptcy for Profit» [«Saqueo: el inframundo económico de la quiebra con fines de lucro»]. <<

[180] *The Lender of last Resort: A Critical Analysis of the Federal Reserve's Unprecedented Intervention After 2007 [El prestamista de último recurso: análisis crítico de la intervención sin precedentes de la Reserva Federal tras 2007]*, Instituto Levy, abril de 2013 (mayormente preparado por Randall Wray), p. 7. <<

[181] Timothy F. Geithner, «The Paradox of Financial Crises» [«La paradoja de las crisis financieras»], *Wall Street Journal*, 13 de mayo de 2014: «Debido a que dos presidentes estaban dispuestos a dejar de lado la política y desplegar un rescate masivo y creativo, se evitó una catástrofe económica y la economía volvió a crecer en unos seis meses. Mantuvimos los cajeros automáticos funcionando, salvamos la industria del automóvil, arreglamos los canales de crédito rotos para que la economía pudiera crecer». Este tema fue elaborado en su imaginativa apología *Stress Test [Prueba de estrés]* (2014). En resumidas cuentas, no había otra alternativa. <<

[182] Kathleen Madigan, «Like the Phoenix, U.S. Finance Profits Soar» [«Como el Fénix, el beneficio financiero renace de sus cenizas»], *Wall Street Journal*, 25 de marzo de 2011. <<

[183] Richard Eskow, «The “Bankization” of America» [«La “bancarización” de América»], *Common Dreams*, 16 de agosto de 2013. Recuperado de http://www.commondreams.org/view/2013/08/16. <<

[184] Para los antecedentes que llevaron a esta situación, véase Mike Whitney, «Swan Song for Fanny Mae» [«El canto del cisne por Fanny Mae»], *CounterPunch*, 18 de julio de 2008, y Peter J. Wallison, «There Is No Reason to Panic» [«No hay razón para el pánico»], *Wall Street Journal*, 14 de julio de 2008. <<

[185] Para una discusión sobre las maniobras políticas alrededor de estas opciones véase Peter J. Wallison, «How Paulson Would Save Fannie Mae» [«De cómo Paulson salvaría a Fannie Mae»], *Wall Street Journal*, 12 de septiembre de 2008; James R. Hagerty y Jessica Holzer, «U.S. Move to Cover Fannie, Freddie Losses Stirs Controversy» [«Estados Unidos se dispone a dar cobertura a Fannie, las pérdidas de Freddie causan revuelo»], *Wall Street Journal*, 26 de diciembre de 2009, y David Skeel, «Now Uncle Sam Is Ripping Off Fannie and Freddie» [«El Tío Sam está ahora estafando a Fannie y a Freddie»], *Wall Street Journal*, 28 de febrero de 2014, y Wikipedia, «Federal takeover of Fannie Mae and Freddie Mac» [«Adquisición federal de Fannie Mae y Freddie Mac»]. <<

[186] Joe Nocera, «Sheila Bair's Bank Shot» [«El golpe a la banca de Sheila Bair»], *The New York Times Magazine*, 10 de julio de 2011. Se trata de la entrevista que concedió cuando dejó la Corporación Federal de Seguro de Depósitos. <<

[187] «Slaughtering sacred cows: it’s the turn of the unsecured creditors now» [«Sacrificando vacas sagradas: llega el turno de los acreedores no asegurados»], *Financial Times*, 18 de marzo de 2009. <<

[188] Aquellos cuyas deudas hipotecarias excedían el valor de sus propiedades. *(N. del T.)* <<

[189] Término peyorativo para «rescate financiero». *(N. del T.)* <<

[190] Yves Smith, «The less optimistic view of Treasury's handling of the crisis» [«La visión menos optimista de la gestión de la crisis por parte del Tesoro»], *Credit Writedowns*, 6 de noviembre de 2009 (también en «Geithner and Summers as Obama's Cheney and Rumsfeld» [«Geithner y Summers, como los Cheney y Rumsfeld de Obama»], *Naked Capitalism*, 9 de julio de 2011). <<

[191] Chris Isidore, «Bailout plan rejected - supporters scramble» [«Plan de rescate rechazado, los defensores se enconan»], *CNNMoney*, 29 de septiembre de 2008. Algunos demócratas votaron en contra del proyecto de ley por no hacer lo bastante para ayudar a los contribuyentes amenazados por los desahucios o el desempleo, y acusaron a los ponentes de ir demasiado rápido. «Al igual que con Irak y la ley "Patriot Act", este proyecto de ley se alimenta del miedo y de las prisas», dijo Lloyd Doggett, D-Texas. <<

[192] Brendan Murray, «Paulson Bank Rescue Proposal Is “Crazy”, O’Neill Says (Update 1)» [«O’Neil afirma que la propuesta de rescate bancario de Paulson es una “locura” (primera actualización)»], *Bloomberg*, 1 de octubre de 2008. Recuperado de http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601087&sid=atJMmClVjevU&refer=home. <<

[193] Paul Craig Roberts, «Why Paulson’s Plan is a Fraud» [«Por qué el plan de Paulson es un fraude»], *Counterpunch*, 3 de octubre de 2008. <<

[194] Richard C. Cook, «“Grand Larceny” on a Monumental Scale: Does the Bailout Bill Mark the End of America as We Know It?» [«“Gran latrocinio” a escala monumental: ¿Marca el proyecto de ley del rescate el fin de Estados Unidos como lo conocemos?»], *Global Research*, 2 de octubre de 2008. <<

[195] Carl Hulse, «Senate Passes Bailout Plan; House May Vote by Friday» [«El Senado aprueba el plan de rescate; puede que el Congreso vote el viernes»], *The New York Times*, 1 de octubre de 2008. <<

[196] *Bull by the Horns [El toro por los cuernos]*, p. 111. <<

[197] Joe Nocera, «Sheila Bair's Bank Shot» [«El golpe a la banca de Sheila Bair»], *The New York Times Magazine*, 10 de julio de 2011. «Deberían haber dejado fracasar a Bear Stearns», dijo Sheila Bair. <<

[198] *Bull by the Horns [El toro por los cuernos]*, pp. 99-100. <<

[199] «Kucinich Opposes Bailout and asks, “Is this the United States Congress or the board of directors of Goldman Sachs?”» [«Kucinich se opone al rescate y pregunta: “¿Es este el Congreso de Estados Unidos o la junta directiva de Goldman Sachs?”»], 28 de septiembre de 2008, discurso en la sala del Congreso. <<

[200] Neil M. Barofsky, «Where the Bailout Went Wrong» [«Donde el rescate falló»], *The New York Times*, 30 de marzo de 2011. <<

[201] Yves Smith, «AIG Bailout Trial Bombshell III: Paulson Lied to Congress About TARP» [«Tercera bomba en el juicio por el rescate de AIG: Paulson mintió al Congreso acerca del TARP»], *Naked Capitalism*, 17 de octubre de 2014, al comentar que el testimonio de Scott Alvarez, consejero general para la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal, «deja claro que el plan fue siempre para inyectar capital en la banca». Agrega: «Nunca olvidemos que los tipos de Wall Street mostraron su gratitud a los contribuyentes estadounidenses pagándose a sí mismos bonificaciones récord en 2009 y 2010». <<

[202] Gretchen Morgenson, «Fresh Doubt Over the Bailout of A.I.G.» [«Nuevas dudas sobre el rescate de AIG»], *The New York Times*, 21 de diciembre de 2014. <<

[203] Richard Teitelbaum, «Hank Greenberg, AIG, CIC and the Backdoor Bailout» [«Hank Greenberg, AIG, CIC y el rescate por la puerta trasera»], *Institutional Investor*, 21 de noviembre de 2014. <<

[204] Gina Chon, «Geithner clashes with lawyer for Greenberg over bailout of AIG» [«Geithner choca con el abogado de Greenberg sobre rescate de AIG»], *Financial Times*, 9 de octubre de 2014. <<

[205] David Wessel, «Geithner: Post-Crash» [«Geithner: después del crac»], *Wall Street Journal. MONEY*, verano de 2014, p. 14. <<

[206] «In Conversation: Barney Frank» [«En conversaciones: Barney Frank»], *New York Magazine*, 23 de abril de 2012. <<

[207] Alan S. Blinder, «Missing the Target With $700 Billion» [«Fallar el blanco por 700.000 millones de dólares»], *The New York Times*, 20 de diciembre de 2008. <<

[208] «The Troubled Asset Relief Program Report on Transactions Through December 31, 2008» [«Informe del Programa de Alivio de Activos en Problemas sobre transacciones hasta el 31 de diciembre de 2008»], CBO, 16 de enero de 2009. <<

[209] Daniel Dombey y Joanna Chung, «Democrats threaten next TARP disbursement» [«Los demócratas amenazan el próximo desembolso del TARP»], *Financial Times*, 5 de diciembre de 2008. <<

[210] Joe Nocera, «Sheila Bair's Bank Shot» [«El golpe a la banca de Sheila Bair»], *The New York Times Magazine*, 10 de julio de 2011. <<

[211] Comentarios del senador Warren sobre Citigroup y su prestación de rescate, discurso en sala oponiéndose al «presupuesto Citibank» y la nominación de Antonio Weiss para una alta posición en el Tesoro, 12 de diciembre de 2014, recuperado de http://www.warren.senate.gov/?p=press_release&id=686. <<

[212] Pam Martens y Russ Martens, «As Citigroup Spun Toward Insolvency in'07-'08, Its Regulator Was Dining and Schmoozing With Citi Execs» [«Mientras Citigroup se declaraba insolvente en los años 2007-2008, su regulador cenaba y se codeaba con sus ejecutivos»], *Wall Street on Parade*, 7 de enero de 2014, citando el artículo de Jo Becker y Gretchen Morgenson del 26 de abril de 2009 de *The New York Times*. <<

[213] Bair, *Bull by the Horns [El toro por los cuernos]*, p. 105. <<

[214] Joe Nocera, «Sheila Bair's Bank Shot» [«El golpe a la banca de Sheila Bair»], *The New York Times Magazine*, 10 de julio de 2011. <<

[215] Bair, *Bull by the Horns [El toro por los cuernos]*, pp. 122-123. <<

[216] Pam Martens y Russ Martens, «As Citigroup Spun Toward Insolvency in'07-'08, Its Regulator Was Dining and Schmoozing With Citi Execs» [«Mientras Citigroup se declaraba insolvente en los años 2007-2008, su regulador cenaba y se codeaba con sus ejecutivos»]. <<

[217] Yves Smith, «Sheila Bair Gives Her Account of the Crisis, and (Quelle Surprise!) the Bailouts and Geithner Do Not Look Pretty» [«Sheila Bair rinde cuentas sobre la crisis y (¡sorpresa!) ni los rescates ni Geithner salen bien parados»], *Naked Capitalism*, 26 de septiembre de 2012, observa que, ante los ojos de Rubin, 1999-2009, «el Gobierno federal se vio forzado a inyectar 45.000 millones de dólares del dinero de los contribuyentes en la compañía, y a garantizar unos 300.000 millones más en activos sin liquidez. Los contribuyentes acabaron con una inversión del 27 por ciento en Citigroup, que fue vendido en 2010 con un beneficio cumulativo de 12.000 millones de dólares. Rubin cedió una porción de su compensación contractual y le fue abonada una cifra de alrededor de 126 millones de dólares en efectivo y en acciones, durante un ejercicio en el cual su serenidad se pareció mucho más a una parálisis». <<

[218] Los detalles se encuentran en GAO-11-696, Informe a los destinatarios del Congreso. Sistema de Reserva Federal, «Existen oportunidades para fortalecer las políticas y procesos de gestión de ayudas de emergencia», julio de 2011. <<

[219] *The Lost Science of Money [La ciencia perdida del dinero]* (2002), de Stephen Zarlenga, incluye una buena descripción del asunto de los continentales. <<

[220] Paul Krugman, «Does He Pass the Test?» [«¿Es capaz él de pasar la prueba?»], *New York Review of Books*, 10 de julio de 2014. Recuperado de http://www.nybooks.com/articles/archives/2014/jul/10/geithner-does-he-pass-test/. <<

[221] Matt Stoller, «The Con-Artist Wing of the Democratic Party» [«El ala estafadora del partido demócrata»], *The Vice Reader*, 4 de junio de 2014, recuperado de http://www.vice.com/read/tim-geithner-and-the-con-artist-wing-of-the-democraticparty. <<

[222] Mary Williams Walsh, «A.I.G. Lists Which Banks It Paid With U.S. Bailouts» [«AIG ofrece un listado de a qué bancos pagó con el dinero del rescate de Estados Unidos»], *The New York Times*, 15 de marzo de 2009: «Las compañías financieras que recibieron pagos multimillonarios debidos por AIG incluyen a Goldman Sachs (12.900 millones de dólares), Merrill Lynch (6.800 millones de dólares), Bank of America (5.200 millones de dólares), Citigroup (2.300 millones de dólares) y Wachovia (1.500 millones de dólares). Grandes bancos extranjeros también recibieron grandes sumas del rescate, incluyendo Société Générale, de Francia, y Deutsche Bank, de Alemania, que recibieron cerca de 12.000 millones de dólares; Barclays, del Reino Unido (8.500 millones de dólares), y UBS, de Suiza (5.000 millones de dólares)». <<

[223] Comité de Presupuesto del Senado, testimonio de Ben S. Bernanke, presidente, Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, «Economic and Budget Challenges for the Short and Long Term» [«Desafíos económicos y presupuestarios para el corto y el largo plazo»], 3 de marzo de 2009. AIG Londres entró en permutas de incumplimiento crediticio para asegurar 441.000 millones de dólares en títulos calificados AAA. De estos, 57.800 millones de dólares eran «valores de deuda estructurados» respaldados por préstamos empaquetados *subprime* (aquellos de los que Alan Greenspan y otros gurús financieros dijeron que nadie podría haber predicho que irían mal). <<

[224] Panel de Supervisión del Congreso, *The AIG Rescue, Its Impact on Markets, and the Government's Exit Strategy [El rescate de AIG, su impacto en los mercados y la estrategia de salida del Gobierno]*, 9 de junio de 2010, en el que se basan en gran medida las páginas siguientes, observa que la OTS se centró «antes que nada en el ahorro regulado de la compañía, que representaba una pequeña fracción del negocio total de AIG, y suponía bastante menos del 1 por ciento de los activos totales de la empresa». La proporción real era solo del 0,14 por ciento. <<

[225] *Ibid.* <<

[226] Yves Smith, «Judge Rakoff Blasts Breuer, Prosecution of Companies Rather than Individuals in Bar Speech» [«El juez Rakoff carga contra Breuer, defiende el procesamiento de empresas en lugar de individuos en su exposición en la sala»], *Naked Capitalism*, 14 de noviembre de 2013. <<

[227] Jamie Dimon, carta a los accionistas de JPMorgan, 30 de marzo de 2012, citado en Bill Black, «The New York Times Authors the Most Ironic Sentence of the Crisis» [«*The New York Times* escribe las frases más irónicas de la crisis»], *New Economic Perspectives*, 24 de octubre de 2013. Black agrega que «préstamos pobremente asegurados» producen «ingresos hoy» fraudulentamente declarados y pérdidas que no serán registradas hasta «mañana». <<

[228] Serena Ng y Michael R. Crittenden, «Geithner Defends Big AIG Payouts» [«Geithner defiende los grandes desembolsos a AIG»], *Wall Street Journal*, 28 de enero de 2010. <<

[229] Charles Perrow, *Normal Accidents: Living With High Risk Technologies [Accidentes normales: vivir con tecnologías de alto riesgo]*, 1984. Princeton, ed. rev., 1999. <<

[230] Eric Dash y Andrew Ross Sorkin, «Throwing a Lifeline to a Troubled Giant» [«Echar un cable a un gigante con problemas»], *The New York Times*, 17 de septiembre de 2008. <<

[231] «AIG’s Black Box» [«La caja negra de AIG»], *Wall Street Journal*, editorial, 3 de marzo de 2009. <<

[232] Eric Dinallo, «What I Learned at the AIG Meltdown: State insurance regulation wasn’t the problem» [«Lo que aprendí del colapso de AIG: la regulación estatal de seguros no era el problema»], *Wall Street Journal*, 3 de febrero de 2010. <<

[233] Gretchen Morgenson y Louise Story, «Testy Conflict With Goldman Helped Push A.I.G. to Edge» [«Enconado conflicto con Goldman ayudó a poner a AIG al filo»], *The New York Times*, 7 de febrero de 2010. <<

[234] Citado en Gretchen Morgenson, «An A.I.G. Failure Would Have Cost Goldman Sachs, Documents Show» [«Documentos demuestran que el fracaso de AIG le habría costado dinero a Goldman Sachs»], *The New York Times*, 24 de julio de 2010. <<

[235] Shah Gilani, editor y colborador, *Money Morning*, «Warning: This is Not Another Wall Street Conspiracy Theory, These are the Facts» [«Advertencia: Esta no es otra teoría de la conspiración sobre Wall Street, estos son los hechos»], 2 de febrero de 2010: «Friedman renunció posteriormente a su puesto en la Reserva Federal de Nueva York, el 7 de mayo de 2009, en respuesta a las críticas por su compra de tres millones de dólares en acciones de Goldman en diciembre de 2008, que se añadían a sus sustanciales *holdings* —una adquisición que hizo solo después de haber arrancado la aprobación de Goldman para convertir la compañía en un *holding* bancario, permitiéndole de esta forma beber del generoso abrevadero de liquidez de la Fed». <<

[236] Gretchen Morgenson, «Fresh Doubt Over the Bailout of A.I.G.» [«Nuevas dudas sobre el rescate de AIG»], *The New York Times*, 21 de diciembre de 2014. <<

[237] Mary Williams Walsh y Sewell Chan, «Under Fire, Geithner Says A.I.G. Rescue Was Essential» [«Ante las críticas, Geithner dice que el rescate de AIG fue esencial»], *The New York Times*, 27 de enero de 2010. <<

[238] Noam Scheiber, «Finally, the Truth About the A.I.G. Bailout» [«Al fin, la verdad sobre el rescate de AIG»], *The New York Times*, 28 de septiembre de 2014. <<

[239] Gretchen Morgenson, «Court Casts a New Light on a Bailout» [«El tribunal arroja nueva luz sobre el rescate»], *The New York Times*, 28 de septiembre de 2014. Agrega: «Los bancos que utilizaron el Programa de Alivio de Activos en Problemas del Gobierno, por contraste, pagaron tan solo un 5 por ciento en intereses. Aquellos que fueron lo suficientemente afortunados de poderle pedir prestado al Distribuidor de Crédito Primario de la Reserva Federal —solo disponible para instituciones que se consideraban sus socios comerciales— pagaron solamente un interés del 2,25 por ciento en sus préstamos. Estos afortunados tuvieron otra ventaja: la Reserva Federal flexibilizó enormemente sus requisitos de garantía, permitiendo a las instituciones canjear títulos de alto riesgo por efectivo», conforme a valoraciones ficticias por encima de las de mercado. Véase también Aaron M. Kessler, «A.I.G. Trial Witnesses Will Be Central Cast From 2008 Crisis» [«Los testigos en el juicio de AIG serán el elenco central de la crisis de 2008»], *The New York Times*, 30 de septiembre de 2014. <<

[240] Gillian Tett, «Global Insight: Still bristling over AIG haircut» [«Percepción global: con los pelos aún de punta por la quita a AIG»], *Financial Times*, 14 de enero de 2010. <<

[241] Gretchen Morgenson, «A.I.G.’s Payouts to Companies Draw Criticism» [«Los desembolsos de AIG a compañías suscitan críticas»], *The New York Times*, 18 de marzo de 2009. <<

[242] Gretchen Morgenson, «Court Casts a New Light on a Bailout» [«El tribunal arroja nueva luz sobre el rescate»]. <<

[243] Darren Lenard Hutchinson, «Tangled Webs: Goldman Sachs, AIG and the Feds» [«Redes enmarañadas: Goldman Sachs, AIG y las Reservas Federales»], *Dissenting Justice*, 21 de marzo de 2009. Recuperado de http://dissentingjustice.blogspot.com/2009/03/tangled-webs-goldman-sachs-aig-and-feds.html. <<

[244] Leo Kolivakis, «What Do Pensions Have in Common with AIG?» [«¿Qué tienen en común las pensiones con AIG?»], *Pension Plan Pulse*, 15 de marzo de 2009. <<

[245] Aaron M. Kessler, «A.I.G. Trial Puts Geithner, and His Book, on Hot Seat» [«El juicio de AIG coloca a Geithner y su libro en el punto de mira»], *The New York Times*, 8 de octubre de 2014. <<

[246] Un editorial del *Wall Street Journal* discutió la información confidencial según la cual Geithner habría presionado para ocultar futuros acuerdos entre la Reserva Federal, el Tesoro y los patrocinadores de Wall Street a sus administradores: «En virtud de la reforma regulatoria del Congreso, el señor Geithner presidiría un nuevo Consejo de Supervisión de Servicios Financieros. El consejo podría declarar prácticamente a cualquier empresa de Estados Unidos un riesgo sistémico, haciéndola elegible para ser intervenida a costa de los contribuyentes. El bufete de abogados Davis Polk informa de que, al no ser una agencia, este consejo no estará sujeto a la Ley de Procedimiento Administrativo, a la Ley de Libertad de Información ni a la "Sunshine Act", entre otras leyes destinadas a permitir que los ciudadanos controlen al Gobierno» («The Geithner AIG Story» [«La historia de AIG de Geithner»], editorial del *Wall Street Journal*, 13 de enero de 2010). Al final se terminaron revelando nombres y datos, pero quedó patente el poder que Wall Street ha obtenido sobre la economía en general, hasta el punto de que ni el Congreso ni los tribunales hicieron nada ante las conductas reprobables, las estafas y falsedades que se destaparon. <<

[247] Richard Teitelbaum, «Secret AIG Document Shows Goldman Sachs Minted Most Toxic CDOs» [«Documento secreto de AIG muestra que Goldman Sachs acuñó los títulos de deuda garantizada más tóxicos»], *Bloomberg*, 23 de febrero de 2010. <<

[248] Porter Stansberry, «This Is One of the Biggest Wall Street Frauds Ever…» [«Este es uno de los mayores fraudes de toda la historia de Wall Street…»], *Information Clearing House*, 26 de febrero de 2010. Recuperado de http://www.informationclearinghouse.info/article24873.htm. <<

[249] «AIG and Systemic Risk» [«AIG y el riesgo sistémico»], editorial del *Wall Street Journal*, 20 de noviembre de 2009. <<

[250] Neil Barofsky, *Bailout: An Inside Account of How Washington Abandoned Main Street While Rescuing Wall Street [Rescate: un informe interno de cómo Washington abandonó la «main street»* («calle principal», aquí «calle de la gente normal») *mientras rescataba Wall Street*], Nueva York, Free Press, 2012, pp. 186-187. <<

[251] *Ibid*., p. 187. <<

[252] *Ibid*., p. 184. <<

[253] Sheila Bair, entrevista con Joe Nocera, *The New York Times*, 10 de julio de 2011. <<

[254] Sam Stein, «David Axelrod Describes The No Good, Very Bad Minefield Of Obama's Early Presidency» [«David Axelrod describe el endemoniado campo de minas del primer periodo de la presidencia de Obama»], *Huffington Post*, 10 de febrero de 2015. Recuperado de http://www.huffingtonpost.com/2015/02/10/david-axelrod-obama_n_6649688.html. <<

[255] Bill Black, «Geithner: “The End of Capitalism as We Know It”» [«Geithner: “El fin del capitalismo como lo conocemos”»], *New Economic Perspectives*, 10 de febrero de 2015. Blog del Departamento de Economía de la Universidad de Misuri-Kansas City. <<

[256] Edmund L. Andrews y Peter Baker, «Bonus Money at Troubled A.I.G. Draws Heavy Criticism» [«Dinero extra en la problemática AIG suscita fuertes críticas»], *The New York Times*, 15 de marzo de 2009. <<

[257] «The Real AIG Outrage» [«El verdadero atropello de AIG»], editorial del *Wall Street Journal*, 17 de marzo de 2009. El Panel de Supervisión del Congreso criticó a la Reserva Federal de Nueva York por «no informar al Tesoro, durante más de tres meses, acerca del programa de retención». Este ocultamiento ha pasado a ser la norma. Aparentemente la Reserva Federal de Nueva York supo del plan de retención de bonos de AIGFP en noviembre de 2008, pero no consideró oportuno notificárselo al Tesoro hasta finales de febrero de 2009. <<

[258] John Kay, «Why banking crises happen in America but not in Canada» [«Por qué las crisis bancarias suceden en Estados Unidos pero no en Canadá»], *Financial Times*, 4 de junio de 2014. Matt Stoller («The Con-Artist Wing of the Democratic Party» [«El ala estafadora del Partido Demócrata»], 2014) concluye que: «Tras leer este libro [*Stress Test, Prueba de estrés*] y documentar mentira tras mentira tras mentira, estoy convencido de que aquí hay algo más que un funcionario egoísta y corrupto. Hay toda una cultura de personajes que pueblan el Tesoro, la Reserva Federal, toda la estructura elitista del Partido Demócrata y el mundo del periodismo, una cultura en la que Geithner se ve como una especie de modelo a seguir». <<

[259] «The Real Bailout Victims» [«Las verdaderas víctimas del rescate»], editorial de *The New York Times*, 24 de octubre de 2014. <<

[260] Seguidores de las políticas económicas de Robert E. Rubin, secretario del Tesoro entre 1995 y 1999. *(N. del T.)* <<

[261] L. Randall Wray, «Fire Geithner Now!» [«¡Despedid a Geithner ya!»], *Huffington Post*, 8 de enero de 2010. <<

[262] Robert Sheer, «Thievery under the TARP» [«Hurto bajo el TARP»], *Truthdig*, 22 de abril de 2009. <<

[263] Simon Johnson, «The Legacy of Timothy Geithner» [«El legado de Timothy Geithner»], *The New York Times*, 17 de enero de 2013. <<

[264] Aquellos cuyas deudas hipotecarias excedían el valor de sus propiedades. *(N. del T.)* <<

[265] Neil Barofsky, «Tim Geithner's principal hypocrisy» [«La principal hipocresía de Geithner»], frente a la editorial de *Reuters*, 6 de agosto de 2012. Recuperado de http://blogs.reuters.com/great-debate/2012/08/06/tim-geithner's-principal-hypocrisy
/. <<

[266] *Ibid.* <<

[267] Gretchen Morgenson, «Banks, at Least, Had a Friend in Geithner» [«Al menos los bancos tuvieron un amigo en Geithner»], *The New York Times*, 3 de febrero de 2013. <<

[268] Barofsky, *Bailout*, p. 197. <<

[269] Sheila Bair, «Why I recommend Tim Geithner's book» [«¿Por qué recomiendo el libro de Tim Geithner?»], *Fortune*, 19 de mayo de 2014. Recuperado de http://finance.fortune.cnn.com/2014/05/19/sheila-bair-tim-geithner/. <<

[270] James R. Hagerty, «Mortgage Bankers Association Sells Headquarters at Big Loss» [«Asociación de banqueros hipotecarios vende sede con grandes pérdidas»], *Wall Street Journal*, 7 de febrero de 2010. <<

[271] Disponible en «Mortgage Bankers Association Strategic Default» [«Default estratégico de la Asociación de banqueros hipotecarios»], 11 de octubre de 2010, recuperado de http://realestateinsidernews.com/financing-2/mortgage-bankersassociation-strategic-default/. <<

[272] Bair, *Bull By the Horns [El toro por los cuernos]*, pp. 187-190. <<

[273] Citado inicialmente por Felix Salmon, «Bailouts: Geithner vs. Barofsky» [«Rescates: Geithner contra Barofsky»], *Reuters*, 7 de noviembre de 2011, que cita a su vez un comentario de Geithner mientras se disponía a asistir a las reuniones del G20 en Europa (recuperado de http://blogs.reuters.com/felix-salmon/2011/11/07/bailouts-geithner-vs-barofsky), repetido *verbatim* en *Stress Test [Prueba de estrés]* al criticar a la senadora Warren. Véase Suzy Khimm, «Timothy Geithner vs. Elizabeth Warren in new book "Stress Test"» [«Timothy Geithner contra Elizabeth Warren en el nuevo libro *Stress Test*»], *MSNBC*, 14 de mayo de 2014, recuperado de http://www.msnbc.com/msnbc/timothy-geithner-new-book-stress-test-elizabeth-warren. <<

[274] Stephen Gandel, «The bigger beef between Tim Geithner and his critics» [«El mayor reclamo entre Tim Geithner y sus críticos»], *CNN Fortune*, 14 de mayo de 2014. <<

[275] Joe Nocera, «Bankrupt Housing Policy» [«Política de vivienda en quiebra»], *The New York Times*, 20 de mayo de 2014, citando a Jennifer Taub, *Other Peoples' Houses [Las casas de otras personas]*. <<

[276] Amir Sufi, «Housing Crisis Was Overlooked» [«La crisis de la vivienda fue pasada por alto»], *The New York Times*, 20 de mayo de 2014. Yves Smith proporciona un detallado análisis en «Larry Summers' Contradictory and Dishonest Defense of Administration's Bank-Focused Crisis Response» [«La contradictoria y deshonesta defensa de Larry Summers de la respuesta —centrada en la banca— del Gobierno a la crisis»], *Naked Capitalism*, 9 de junio de 2014. <<

[277] Barofsky, *Bailout*, pp. 193-199. <<

[278] *Ibid*., pp. 157, 193 y 199. <<

[279] Citado en Rob Garver, «Geithner's Insult a "Badge of Honor", Says TARP Top Cop» [«El insulto de Geithner, una "distinción de honor", según un poli top de TARP], *The Fiscal Times*, 19 de mayo de 2014. Recuperado de http://www.thefiscaltimes.com/Articles/2014/05/19/Geithner-s-Insult-Badge-Honor-Says-TARP-Top-Cop. <<

[280] Ron Suskind, *Confidence Men: Wall Street, Washington, and the Education of a President [Hombres de confianza: Wall Street, Washington y la educación de un presidente]*, 2011, p. 234. En contra de la pretensión de Obama de oponerse a los altos salarios y apoyar la aplicación de la ley contra el fraude, Eric Zuesse señala que la declaración reportada por Suskind «no está en la página web de la Casa Blanca, sino que fue filtrada; es una de las razones por las que Obama detesta a aquellos que hacen filtraciones» («Retiring White House Prosecutor Says the SEC Is Corrupt» [«Fiscal de la Casa Blanca en vías de jubilación dice que la Comisión de Bolsa y Valores está corrupta»], *Counterpunch*, 9 de abril de 2014). <<

[281] Transcripción de «60 Minutes, President Barack Obama» [«60 minutos, presidente Barack Obama»], 2.ª parte, recuperado de http://www.cbsnews.com/8301-18560_162-5975426.html?pageNum=2. <<

[282] Barofsky, *Bailout*, p. 217. <<

[283] Penny Pritzker, para cuya familia Obama había hecho cientos de millones de dólares como organizador comunitario, gentrificando barrios negros pobres de Chicago, le había presentado a Robert Rubin en la década anterior. Al llegar al Senado, Obama eligió como su mentor al entrenador mundial y maestro en hipocresía santurrona, Joe Lieberman, senador de la industria aseguradora de Connecticut. <<

[284] «Audit of the Department of Justice's Efforts to Address Mortgage Fraud» [«Auditoría del Departamento de Justicia de los esfuerzos para abordar el fraude hipotecario»], citado en Eric Zuesse, «Retiring White House Prosecutor Says the SEC Is Corrupt» [«Fiscal de la Casa Blanca en vías de jubilación dice que la Comisión de Bolsa y Valores está corrupta»], *Counterpunch*, 9 de abril de 2014. <<

[285] Recuperado de http://thedailyshow.cc.com/videos/yvr0hw/exclusive---ron-suskind-extended-interview-pt--2. 20 de septiembre de 2011. <<

[286] Jim Yardley, «Lawmakers (Just Not Greece's) Approve a Bailout Extension» [«Los legisladores (pero no los de Grecia) aprueban una extensión del rescate»], *The New York Times*, 28 de febrero de 2015. <<

[287] Un *problema de liquidez* refleja la escasez meramente temporal de dinero en efectivo, como, por ejemplo, cuando los bancos tienen miedo a prestar más en un entorno de alto riesgo que pronto se calma. El flujo de ingresos subyacente no está en duda, sino únicamente el crédito disponible para comprar un activo redituable. Una *crisis de solvencia* se produce cuando los préstamos exceden el valor subyacente de los activos en garantía (y los gastos de intereses superan los ingresos) durante más de un determinado periodo de tiempo. Este era el caso, obviamente, ya que la caída de los precios inmobiliarios volvió insolventes a millones de hogares. <<

[288] Paul Craig Roberts, «Is Dave Brat a Marked Man?» [«¿Es Dave Brat un hombre marcado?»], *Counterpunch*, 12 de junio de 2014. <<

[289] Tom Braithwaite, «Brat win delivers blow to Wall St pack» [«La victoria de Brat asesta un golpe a la jauría de Wall Street»], *Financial Times*, 12 de junio de 2014. <<

[290] David Dayen, «Cantor’s Loss a Triumph for Anti-Corporate Right-Wing Populism» [«La derrota de Cantor supone un triunfo para el populismo derechista contra las multinacionales»], *Naked Capitalism*, 12 de junio de 2014. <<

[291] Wolfgang Münchau, «Europe faces the horrors of its own *house of debt*» [«Europa se enfrenta a los horrores de su propia *Casa de la Deuda*»], *Financial Times*, 16 de junio de 2014. <<

[292] La eurozona se compone de los países que usan el euro como moneda, y no debe confundirse con la Unión Europea. Eurozona y euro, por lo tanto, se escriben con minúscula, lo que es también un reflejo de la baja autoestima del continente. *(N. del A.)* <<

[293] Philip Pilkington, «Are the Irish People to Blame for Reckless Borrowing?» [«¿Es el pueblo irlandés culpable por pedir prestado temerariamente?»], *Naked Capitalism*, 2 de febrero de 2012. <<

[294] Michael Lewis, «When Irish Eyes Are Crying» [«Cuando los ojos irlandeses lloran»], *Vanity Fair*, marzo de 2011, señala que: «Anglo Irish Bank tenía solo seis sucursales en Irlanda, ningún cajero automático y ninguna relación orgánica con empresas de Irlanda, excepto promotores inmobiliarios. Prestó dinero a gente para comprar terreno y construir: eso es prácticamente todo lo que hizo. Lo hizo principalmente con el dinero que había tomado prestado de extranjeros. No era, por naturaleza, sistémico. Se volvió sistémico solo cuando sus pérdidas se volvieron las de todos». <<

[295] Para una descripción de cómo los bancos aumentan el precio de sus acciones financiando encubiertamente la licitación de las mismas, véase Fridrik Már Baldursson, «Gambling for Resurrection in Iceland» [«Las apuestas por la resurrección en Islandia»], *Naked Capitalism*, 7 de enero de 2014, originalmente publicado en VoxEU: «Mientras escribía *Argent[El dinero]* (1891), Émile Zola consultó los registros de la caída en 1882 de Union Générale, cuyo director ejecutivo, Paul Bontoux, había hecho justamente eso. Era ilegal incluso entonces, y fue juzgado y condenado. El personaje de ficción de Zola, Aristide Saccard, siguió el mismo camino». <<

[296] Morgan Kelly, «Ireland's future depends on breaking free from bailout» [«El futuro de Irlanda depende de librarse del rescate»], *Irish Times*, 7 de mayo de 2011. Recuperado de http://www.irishtimes.com/newspaper/opinion/2011/0507/1224296372123.html. Ahora se sabe más. «Un examen del calendario del secretario del Tesoro de Estados Unidos, Tim Geithner, dado a conocer por el Instituto de Investigación Bruegel reveló que […], entre enero de 2010 y junio de 2012, 58 de 168 llamadas de Geithner a funcionarios europeos fueron al presidente del BCE». Pisani-Ferry, «Tim Geithner and Europe's phone number» [«Tim Geithner y el número telefónico de Europa»], *Bruegel*, 4 de noviembre de 2012, recuperado de http://www.bruegel.org/nc/blog/detail/article/934-tim-geithner-and-europes-phone-number/, citado en Norbert Haring, «How central bankers and textbooks distort the nature of banking and central banking» [«Cómo los banqueros centrales y los libros de texto distorsionan la naturaleza de la banca y los bancos centrales»], *Real-World Economics Review*, 62, 25 de marzo de 2013. <<

[297] Michael Brennen, «US rejects claims it “torpedoed” write-off» [«Estados Unidos rechaza afirmaciones de que “torpedeó” una quita»], *Independent*, 9 de mayo de 2011, recuperado de http://www.independent.ie/irish-news/us-rejects-claims-it-torpedoed-writeoff-26730671.html. <<

[298] Kelly, «Ireland’s future depends on breaking free from bailout» [«El futuro de Irlanda depende de librarse del rescate»]. <<

[299] David Gardner, «Voters likely to say No without debt relief» [«Es probable que sin alivio de la deuda los votantes digan no»], *Financial Times*, 1 de marzo de 2012. <<

[300] Fintan O'Toole, «Ireland's Rebound Is European Blarney» [«El supuesto rebote de Irlanda son paparruchas europeas»], *The New York Times*, 10 de enero de 2014. Agrega: «Resulta particularmente irritante para la mayoría de los irlandeses que ahora haya un casi desenfadado reconocimiento de que [esta política de "ningún tenedor de bonos sin cobrar"] era una idea bastante disparatada. Olli Rehn, el comisionado de asuntos económicos de la Unión Europea y uno de los principales arquitectos de la estrategia irlandesa desde el crac, dice ahora: "En retrospectiva, creo que es bastante fácil detectar algunos errores, como, por ejemplo, la garantía general para los bancos". Sin embargo, este reconocimiento no implica ningún cambio de política. "Pero eso es ahora agua bajo el puente", continuó diciendo». <<

[301] «Inside the bubble» [«Dentro de la burbuja»], *Financial Times*, editorial, 26 de junio de 2013. <<

[302] «Ireland’s winter of discontent» [«El invierno del descontento de Irlanda»], *Financial Times*, editorial, 1 de marzo de 2011. <<

[303] Jamie Smyth, «Ireland: Bleak houses» [«Irlanda: casas inhóspitas»], *Financial Times*, 30 de abril de 2013. <<

[304] La respuesta del señor Masuch fue recoger sus papeles y marcharse del lugar. Para ver el vídeo, busque en Google «Vincent Browne versus ECB official». Véase especialmente http://yanisvaroufakis.eu/2013/10/25/the-dirty-war-for-europes-integrityand-soul-europe-inaugural-public-lecture-uws-state-library-of-new/. <<

[305] Jamie Smyth, «Irish president warns of EU upheaval» [«El presidente irlandés advierte de la convulsión en la UE»], *Financial Times*, 2 de mayo de 2013. <<

[306] Vincent Boland, «IMF criticises Irish failure to impose “bail in”» [«El FMI critica el fracaso irlandés a la hora de imponer la “recapitalización interna”»], *Financial Times*, 30 de enero de 2015. <<

[307] Vincent Boland, «Ireland pleads with emigrants to come home» [«Irlanda suplica a los emigrantes que regresen a casa»], *Financial Times*, 4 de marzo de 2015. El informe agrega: «Un estudio de académicos de la Universidad de Cork del año 2013 constató que Irlanda había experimentado "unos niveles significativamente más altos de emigración per cápita" como consecuencia de la crisis financiera que otros países afectados por la crisis de la eurozona. El éxodo se explica por el hecho de que casi dos tercios de los emigrantes tenían calificación de tercer nivel, a menudo en los sectores de la salud y la tecnología de la información, habilidades codiciadas por otros países». <<

[308] Nicholas Watt, «Reform EU or Britain quits - George Osborne lays down ultimatum» [«“Reformen la UE o el Reino Unido se marcha”, George Osborne presenta un ultimátum»], *The Guardian*, 14 de enero de 2014. <<

[309] Nigel Farage, «Big Banks, Big Business and Big Bureaucrats Run the EU» [«Grandes bancos, grandes negocios y grandes burócratas gobiernan la UE»], 15 de enero de 2014, recuperado de http://www.ukipmeps.org/articles_779_Farage-A-Battle-of-National-Democracy-vs-EU-State-Bureaucracy.html. <<

[310] Gillian Tett, «Jingles that sound the beginning of recovery» [«Campanas que suenan al inicio de la recuperación»], *Financial Times*, 24 de octubre de 2014. <<

[311] 4 de febrero de 2015, recuperado de http://blog.mpettis.com/2015/02/syriza-and-the-french-indemnity-of-1871-73/. <<

[312] Se les dio a las personas «derechos de arrendatarios» para viviendas casi libres, aunque con un potencial de reventa limitado. Con el tiempo, las personas pudieron utilizar los vales del Gobierno para comprar una propiedad. Los precios se dispararon, ya que los bancos proporcionaron crédito. <<

[313] El mayor banco nacional de Letonia era Parex, propiedad de Valery Kargin y Viktor Krasovitski. Empezaron con una agencia de viajes, que utilizaron como instrumento para obtener la primera licencia de divisas de la Unión Soviética, un monopolio temporal que les permitió ganar el dinero suficiente para fundar Parex en 1992. El banco quebró (en gran parte por sus malos préstamos en bienes raíces) y fue nacionalizado el 8 de noviembre de 2008. Letonia pidió préstamos a la UE y al FMI para poder hacerse cargo de todas las obligaciones de Parex, al igual que hizo Irlanda con sus bancos en quiebra. Véase Robert Anderson, «Latvia nationalizes Parex Bank» [«Letonia nacionaliza el banco Parex»], *Financial Times*, 4 de diciembre de 2008, y *Bloomberg BusinessWeek Magazine*, 6 de julio de 2003. Recuperado de http://www.businessweek.com/stories/2003-07-06/valery-kargin-viktor-krasovitsky. Una quiebra similar es la de Krajbanka, que nació como Caja Postal de Ahorros de Letonia en 1924. Krajbanka fue adquirido por empresarios lituanos y rusos, a los que luego se acusaría de fraude masivo cuando el Gobierno de Letonia tomó el control en 2011. <<

[314] Las primeras deportaciones tuvieron lugar en 1941 (entre 12.000 y 15.000), con su pico más alto en 1949 (alrededor de 40.000). Véase Ministerio de Asuntos Exteriores de Letonia, recuperado de http://www.mfa.gov.lv/en/policy/history/briefing-papers/briefing-paper4/.
Proporciono antecedentes en «Stockholm Syndrome in the Baltics: Latvia's neoliberal war against labor and industry» [«Síndrome de Estocolmo en los Países Bálticos: la guerra neoliberal de Letonia contra el trabajo y la industria»], en Jeffrey Sommers y Charles Woolfson (eds.), *The Contradictions of Austerity: The Socio-Economic Costs of the Neoliberal Baltic Model[Las contradicciones de la austeridad: los costes socioeconómicos del modelo neoliberal báltico]*, Routledge, 2014, pp. 44-63, y «How Neoliberals Bankrupted "New Europe": Latvia in the Global Credit Crisis» [«Cómo los neoliberales llevaron la "nueva Europa" a la bancarrota: Letonia en la crisis global del crédito»] (con Jeffrey Sommers), en Martijn Konings (ed.), *The Great Credit Crash[El gran crac del crédito]*, Londres y Nueva York, Verso, 2010, pp. 244-263. <<

[315] La propiedad residencial está ahora (2015) gravada en 0,2; 0,4 o 0,6 por ciento, dependiendo de su valor. La propiedad comercial está gravada en 1,5 por ciento. <<

[316] Nina Kolyako, «Knight Frank: Latvia registers most rapid reduction in house prices in Q1» [«Knight Frank: Letonia registra la más rápida reducción en el precio de la vivienda en el primer trimestre»], *The Baltic Course*, 26 de mayo de 2009. Recuperado de http://www.baltic-course.com/eng/real_estate/?doc=14159. <<

[317] Joaquín Almunia, «Letter B-1.049 Brussels» [«Carta B-1.049 Bruselas»], 26 de enero de 2009. Recuperado de http://www.fm.gov.lv/faili/bildes/preses_relizes/dok/Almunia_letter-ENG.pdf. <<

[318] Ott Ummelas, «More than Half Swedbank Mortgages in Latvia Exceed Collateral» [«Más de la mitad de las hipotecas del Swedbank en Letonia exceden las garantías»], *Bloomberg*, 24 de julio de 2009, recuperado de http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601095&sid=ayclk5MrouBU. En comparación, el 37 por ciento de los bienes inmuebles de Lituania era un patrimonio negativo, ya que los precios en su capital, Vilna, bajaron el 28 por ciento. Los precios en Tallin, capital de Estonia, habían caído en un 53 por ciento, empujando —según informes— al 24 por ciento de los hogares al patrimonio neto negativo. <<

[319] Adam Smith, *Wealth of Nations [La riqueza de las naciones]*, libro III, iii, Londres, Cannan, 1961, 6.ª ed., vol. I, p. 429. Discuto este pasaje y la relacionada teoría de la emigración y el comercio en *Trade, Development and Foreign Debt [Comercio, desarrollo y deuda externa]*, p. 22. <<

[320] Mark Adomanis, «Central Europe’s Convergence With The West Has Slowed Dramatically» [«La convergencia de Europa Central con el Oeste ha reducido su velocidad dramáticamente»], *Forbes.com*, 24 de enero de 2014. <<

[321] La situación es políticamente compleja. Si bien existe una facción progresista dentro del Centro Armónico que trabaja por las reformas en nombre de los consumidores, el partido contiene elementos revanchistas suficientes como para permitir que los intereses bancarios neoliberales maniobren para que los letones étnicos se opongan a las reformas, jugando la carta nacionalista. <<

[322] Igor Pimenov, comunicación personal que traduce su discurso ante el Parlamento de Letonia y los argumentos anteriormente citados. <<

[323] Simon Nixon, «“More Europe” Pitch Gets Harder to Sell» [«El discurso de “más Europa” se vuelve más difícil de vender»], *Wall Street Journal*, 6 de enero de 2014. <<

[324] «Robert Mundell, Evil Genius of the Euro», *The Guardian*, 26 de junio de 2012. Habiendo enseñado en la Universidad de Chicago durante los «años de formación del pinochetismo», 1965-1972, Mundell ganó el Premio Nobel de Economía en 1999 por su teoría de las «áreas monetarias óptimas». Estas debían ser entidades enteramente del sector privado, con excepción de la creación de dinero público y la tributación. <<

[325] Louise Story, Landon Thomas Jr. y Nelson D. Schwartz, «Wall St. Helped to Mask Debt Fueling Europe's Crisis» [«Wall Street ayudó a enmascarar deuda alimentando la crisis europea»], *The New York Times*, 13 de febrero de 2010. Cuando su política depredadora se dio a conocer, Goldman vendió el acuerdo con el Banco Nacional de Grecia con el fin de calmar la protesta pública. Para más detalles véase Nicholas Dunbar y Elisa Martinuzzi, «Goldman Secret Greece Loan Shows Two Sinners as Client Unravels» [«El préstamo secreto a Grecia de Goldman muestra dos pecadores mientras el cliente se arruina»], *Bloomberg*, 6 de marzo de 2012. Papademos se había unido a la Comisión Trilateral neoliberal en 1998, y era presidente europeo en el momento de ser nombrado primer ministro de Grecia para actuar en nombre de los acreedores en la situación de emergencia social de 2011 (véase capítulo 22). <<

[326] G. Tichy, «Credit rating agencies: part of the solution or part of the problem» [«Agencias de *rating* crediticio: parte de la solución o parte del problema»], *Intereconomics*, 46, núm. 5, 2011, pp. 232-262. <<

[327] Para detalles de cómo estos criterios del FMI fueron anulados por Strauss-Kahn y otros líderes de alto nivel para el préstamo griego de 2010 véase Susan Schadler, «Unsustainable Debt and the Political Economy of Lending: Constraining the IMF's Role in Sovereign Debt Crises» [«Deuda insostenible y la economía política del préstamo: la restricción del papel del FMI en la crisis de deuda soberana»], artículo del Centro para la Innovación en Gobernanza Internacional (CIGI), núm. 19, octubre de 2013. Schadler fue subdirector del Departamento Europeo del FMI desde 1999 hasta 2007, y anteriormente había trabajado para el Tesoro de Estados Unidos. La siguiente discusión se basa en gran medida en su informe de denuncia de irregularidades. <<

[328] Blustein, «Laid Low: The IMF, the Euro Zone and the First Rescue of Greece» [«Con perfil bajo, el FMI, la zona euro y el primer rescate de Grecia»], artículo del Centro para la Innovación en Gobernanza Internacional, núm. 61, 7 de abril de 2015, p. 14. Recuperado de https://www.cigionline.org/sites/default/files/cigi_paper_no.61web.pdf. <<

[329] *Ibid*., p. 9. <<

[330] Véase Carlo Bastaten, «Saving Europe: How National Politics Nearly Destroyed the Euro» [«Salvando Europa: de cómo las políticas nacionales casi destruyeron el euro»], Brookings, 2012, cap. 13, citado en Blustein, «Laid Low» [«Con perfil bajo»], p. 11, y Olivier Besancenot y Pierre-François Grond, «The Greek People are the Victims of an Extortion Racket» [«El pueblo griego es víctima de un caso de extorsión»], *Le Monde*, 14 de mayo de 2010, traducido, recuperado de http://www.informationclearinghouse.info/article25488.htm. En Cannes, en noviembre de 2011, Merkel y Sarkozy se reunieron antes de la reunión del G-20 para poner más presión sobre Grecia. <<

[331] Blustein, «Laid Low» [«Con perfil bajo»], artículo del Centro para la Innovación en Gobernanza Internacional (CIGI), núm. 61, 7 de abril de 2015, pp. 10-11. Recuperado de https://www.cigionline.org/sites/default/files/cigi_paper_no.61web.pdf. <<

[332] Schadler, «Unsustainable Debt» [«Deuda insostenible»], p. 8. Quien había roto el récord previamente había sido Corea, al 1.900 por ciento de la cuota en 1997. <<

[333] *Ibid*., p. 10. <<

[334] Blustein, «Laid Low» [«Con perfil bajo»], p. 15. El representante brasileño Paulo Nogueira Batista «utilizó el término “panglosiano” para describir la proyección del equipo de una recuperación en forma de V». En Alemania, el expresidente del Bundesbank Karl Otto Pohl también urgió a una reestructuración de la deuda privada. <<

[335] Schadler agrega: «Con la introducción de la exención de riesgo sistémico, el FMI eludió con eficacia una evaluación de los costes [económicos del préstamo] […] al calor del momento, cuando la participación del FMI se consideraba esencial para evitar una quiebra desordenada» («Unsustainable Debt» [«Deuda insostenible»], pp. 13-14). <<

[336] *Ibid.*, p. 12. <<

[337] Blustein, «Laid Low» [«Con perfil bajo»], p. 16. Concluye: «Supongamos que Strauss-Kahn hubiera dicho en voz baja a los socios de la Troika del FMI que muy pronto a partir de entonces el Fondo insistiría en un proceso de reestructuración. […] Podría haber dicho que, mientras Europa era libre de hacer lo que quisiera con su propio dinero, el préstamo del FMI estaría sujeto a una reestructuración que tendría lugar, a lo sumo, en 2010, por lo que Grecia obtendría el alivio que necesitaba en el momento oportuno y los contribuyentes no acabarían asumiendo las pérdidas en las que los bancos deberían incurrir». <<

[338] Schadler, «Unsustainable Debt» [«Deuda insostenible»], p. 12. <<

[339] Patrick McGroarty y Brian Blackstone, «Rift Over Greece Deepens in Europe» [«El desencuentro en torno a Grecia se profundiza en Europa»], *Wall Street Journal*, 11 de junio de 2011. <<

[340] Martin Wolf, «The eurozone’s journey to defaults» [«La travesía de la eurozona hacia los impagos»], *Financial Times*, 11 de mayo de 2011. Cuatro años después escribió: «En 2010, se hizo evidente que el dinero no sería devuelto. En lugar del acuerdo a la baja que se necesitaba, los Gobiernos (y el FMI) decidieron rescatar a los acreedores privados refinanciando Grecia. Así comenzó el juego de “extender y pretender”. Los prestamistas estúpidos pierden dinero. Siempre ha sido así, y lo sigue siendo aún hoy. […] Lo discutible es si los griegos deberán pasarse las próximas décadas pagando una montaña de préstamos que nunca debería haber sido creada». («Mythology that blocks progress in Greece» [«La mitología que bloquea el progreso en Grecia»], *Financial Times*, 22 de abril de 2015). El peso de la deuda se duplicó de 2010 a 2015. <<

[341] John H. Cochrane y Anil Kashyap, «Europe's Greek Stress Test» [«La prueba de estrés griega de Europa»], *Wall Street Journal*, 17 de junio de 2011. El BCE comenzó a comprar bonos del Gobierno griego en el mercado abierto en mayo de 2010. Un año después, alrededor de junio de 2011, había comprado bonos por un valor superior a 80.000 millones de euros, «reemplazando la financiación privada, que se había evaporado. […] Todos los tenedores de bonos privados pronto han cobrado su deuda, y solo quedan el BCE, el FMI, los Gobiernos y los bancos garantizados por el Gobierno. […] Si Grecia incumple y la banca griega fracasa, el BCE está atascado con colaterales basura. Esto explica por qué el presidente del BCE, Jean-Claude Trichet, insiste en que no debe haber "evento de crédito, ni impago selectivo"». <<

[342] Reuters, «Greece PM fails to win austerity reform backing» [«El primer ministro griego no logra el respaldo para la reforma de austeridad»], *Financial Times*, 28 de mayo de 2011. <<

[343] Kerin Hope, «Thousands protest against Greek austerity» [«Miles protestan en contra de la austeridad griega»], *Financial Times*, 6 de junio de 2011. <<

[344] Kerin Hope, «Rift widens on Greek reform plan» [«Crece el desencuentro en torno al plan de reforma de Grecia»], *Financial Times*, 7 de junio de 2011. <<

[345] Wolfgang Münchau, «Maybe Greek MPs would be right to say No» [«Tal vez los parlamentarios griegos harían bien en decir que no»], *Financial Times*, 27 de junio de 2011. <<

[346] Kerin Hope y Peter Spiegel, «Greece in line of fire over inability to hit targets» [«Grecia, en la línea de fuego por su incapacidad de cumplir con los compromisos»], *Financial Times*, 10 de mayo de 2011. <<

[347] Schadler, «Unsustainable Debt» [«Deuda insostenible»], p. 9. <<

[348] Ashoka Mody, «The IMF’s Big Greek Mistake» [«El gran error griego del FMI»], blog de Bruegel, 21 de abril de 2015. Recuperado de http://www.bruegel.org/nc/blog/detail/article/1615-the-imfs-big-greek-mistake/. <<

[349] Helena Smith, «The Greek spirit of resistance turns its guns on the IMF» [«El espíritu de resistencia griego apunta sus armas hacia el FMI»], *The Observer*, 9 de mayo de 2010. <<

[350] Peter Spiegel, Hugh Carnegy y Chris Giles, «EU suspends €8bn in Greek aid» [«La UE suspende 8.000 millones de euros en ayudas a Grecia»], *Financial Times*, 3 de noviembre de 2011. <<

[351] «Debt crisis: Greek PM wins cabinet support for EU bailout referendum» [«Crisis de deuda: el primer ministro griego gana el apoyo del gabinete para el referéndum sobre el rescate de la UE»], *The Telegraph*, 2 de noviembre de 2011. <<

[352] Tony Barber, Kerin Hope, Peter Spiegel y David Oakley, «Greek PM scraps referendum plan» [«El primer ministro griego descarta el referéndum programado»], *Financial Times*, 3 de noviembre de 2011. <<

[353] Costas Paris y Alkman Granitsas, «Papandreou Faces Open Revolt in Party» [«Papandréu se enfrenta a una revuelta directa en su partido»], *Wall Street Journal*, 1 de noviembre de 2011, y Rachel Donadio, «Greek Leader Survives Vote, Bolstering Deal on Europe Debt» [«El líder griego sobrevive a la votación, fortaleciendo con ello el acuerdo sobre la deuda con Europa»], *The New York Times*, 5 de noviembre de 2011. <<

[354] http://www.presseurop.eu/en/content/article/1128541-democracy-has-junk-status, PressEurope, 2 de noviembre de 2011. <<

[355] Anteriormente, el 25 de julio, el Tesoro informó de que Geithner se había reunido en Washington con el ministro griego de Economía, Evangelos Venizelos, y «subrayó la necesidad de aplicar a rajatabla el programa completo», manteniendo la línea dura. Véase Ian Talley y Alkman Granitsas, «Geithner Lauds Greek "Progress" on Economy» [Geithner alaba los «progresos» de la economía griega], *Wall Street Journal*, 26 de julio de 2011. <<

[356] Intercambio en situación de dificultad, definido por Moody’s como una oferta a los acreedores consistente en deuda nueva o reestructurada o bien un nuevo paquete de valores, efectivo o activos, que suponga una obligación financiera de menor cuantía. *(N. del T.)* <<

[357] Richard Milne, Tracy Alloway y Ralph Atkins, «S&P moves to cut Greek credit rating» [«S&P rebaja la calificación crediticia griega»], *Financial Times*, 10 de mayo de 2011. <<

[358] Leo Kolivakis, recuperado de http://pensionpulse.blogspot.com/2011/11/end-of-greek-crisis.html. <<

[359] Kerin Hope, «Talks for new Greek government to begin» [«Comenzarán las negociaciones para un nuevo Gobierno griego»], *Financial Times*, 5 de noviembre de 2011. <<

[360] Kerin Hope y Alex Barker, «Greece to form coalition government» [«Grecia formará un Gobierno de coalición»], *Financial Times*, 7 de noviembre de 2011. <<

[361] Peter Spiegel y Kerin Hope, «Call for EU to control Greek budget» [«Llamamiento de la UE para controlar el presupuesto griego»], *Financial Times*, 27 de enero de 2012. <<

[362] Kerin Hope, Peter Spiegel y Ralph Atkins, «Greek leaders ready to back austerity deal» [«Los líderes griegos están listos para respaldar el plan de austeridad»], *Financial Times*, 9 de febrero de 2012. El BCE transfirió los 40.000 millones de euros en bonos griegos a un intermediario (el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera) al bajo precio de mercado que había pagado por ellos. «El señor Draghi dijo que el banco no podía aceptar pérdidas en sus tenencias griegas porque esto equivaldría a que el banco central financiara directamente al Gobierno griego. Dicha "financiación monetaria" es ilegal bajo los tratados de la Unión Europea. Sin embargo, "si el BCE distribuye beneficios a algunos de sus países miembros, […] eso no es una financiación monetaria", dijo». <<

[363] Christopher Lawton y Laura Stevens, «Deutsche Telekom, Others Look to Grab State-Owned Assets at Fire-Sale Prices» [«Deutsche Telekom y otros buscan atrapar activos estatales a precios de saldo»], *Wall Street Journal*, 7 de junio de 2011. <<

[364] Andy Kessler, «The “Brady Bond.” Solution for Greek Debt» [«El “bono Brady”: la solución a la deuda griega»], *Wall Street Journal*, 29 de junio de 2011. <<

[365] European Commission, «The Second Economic Adjustment Programme for Greece First Review» [«Primer análisis del segundo programa de ajuste económico para Grecia»], diciembre de 2012, pp. 33-35. Recuperado de http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2012/pdf/ citado en Joseph Zucune *et al*., «Privatising Europe: Using the Crisis to Entrench Neoliberalism» [«La privatización de Europa: el uso de la crisis para consolidar el neoliberalismo»]. Recuperado de http://www.tni.org/sites/www.tni.org/files/download/privatising_europe.pdf, pp. 9f. Informe completo en Departamento de Economía y Asuntos Sociales de las NN. UU., «World Economic Situation and Prospects 2012» [«Situación económica mundial y perspectivas», 2012]. <<

[366] Don Quijones, «Death By A Thousand Cuts: The Silent Assassination Of European Democracy» [«Muerte por mil cortes: el asesinato silencioso de la democracia europea»], *Naked Capitalism*, 7 de enero de 2014 (publicado originalmente en *Testosterone Pit*). <<

[367] Roland Vaubel, «Europe's Bailout Politics» [«La política de rescate de Europa»], *The International Economy*, primavera de 2011, p. 40. <<

[368] «Former Central Bank Head Karl Otto Pöhl Bailout Plan Is All About "Rescuing Banks and Rich Greeks"» [«Según el exencargado del Banco Central Karl Otto Pöhl, el plan de rescate está hecho para "salvar bancos y a griegos ricos"»], *Der Spiegel*, 18 de mayo de 2010. Las compras de bonos de Gobiernos «bajo estrés financiero» (condicionadas a su «buen» comportamiento) se realizan a través del programa de transacciones financieras del BCE. No se ha plasmado en la legislación a causa de las objeciones constitucionales alemanas, pero su puesta en práctica ha disuadido las incursiones especulativas. Véase Wolfgang Münchau, «Mario the Magician» [«Mario, el mago»], *The International Economy*, primavera de 2014, pp. 12-14. <<

[369] Kostas Vaxevanis, «Greece's Rotten Oligarchy» [«La putrefacta oligarquía de Grecia»], artículo de opinión del *The New York Times*, 7 de enero de 2013. <<

[370] http://e24.no/makro-og-politikk/eva-joly-slakter-kriseavtalen/20117622. «Bancarrota: Eva Joly cree que Grecia debe ser tratada como un caso de liquidación». <<

[371] Joshua Chaffin y Alex Barker, Ralph Atkins y Kerin Hope, «Eurozone dismisses Greek budget deal» [«La zona euro descarta el acuerdo sobre el presupuesto griego»], *Financial Times*, 10 de febrero de 2012. <<

[372] Alkman Granitsas, Matina Stevis y Nektaria Stamouli, «Greece Passes Sweeping Cuts» [«Grecia aprueba recortes drásticos»], *Wall Street Journal*, 13 de febrero de 2012. <<

[373] Kerin Hope y James Wilson, «Greece passes vote as violence erupts» [«Grecia pasa la votación mientras la violencia estalla»], *Financial Times*, 13 de febrero de 2012 (edición impresa). <<

[374] Peter Spiegel, Gerrit Wiesmann y Matt Steinglass, «Athens faces tough bail-out terms» [«Atenas se enfrenta a duras condiciones de rescate financiero»], *Financial Times*, 17 de febrero de 2012. <<

[375] Wolfgang Münchau, «Greece must default if it wants democracy» [«Grecia debe quebrar si quiere democracia»], *Financial Times*, 20 de febrero de 2012. Véase también Costas Lapavitsas, «Why it is in Greece's best interest to leave the euro» [«¿Por qué le convendría a Grecia abandonar el euro?»], *Financial Times*, 24 de mayo de 2012. <<

[376] Yves Smith, «Will Greeks Defy Rape and Pillage By Barbarians Bankers?» [«¿Desafiarán los griegos la violación y el saqueo de los bárbaros banqueros?»], *Naked Capitalism*, 30 de mayo de 2011. Agrega: «Esta servidumbre de la deuda finalmente llevó a la rebelión en la forma del movimiento populista». <<

[377] Greg Palast, «Trojan Hearse: Greek Elections and the Euro Leper Colony» [«La carroza fúnebre de Troya: las elecciones griegas y la colonia de leprosos del euro»], *Truthdig*, 29 de enero de 2015. Recuperado de http://www.truthdig.com/report/item/trojan_hearse_greek_elections_and_the_ taxation. (Sospecho que Palast parafrasea la última línea para ahondar en lo que realmente quiere decir). <<

[378] Perry Anderson, «The Italian Disaster» [«El desastre italiano»], *London Review of Books*, 22 de mayo de 2014. <<

[379] Landon Thomas Jr., «Hedge Funds May Sue Greece if It Tries to Force Loss» [«Los fondos de cobertura pueden demandar a Grecia si intenta forzar pérdidas»], *The New York Times*, 19 de enero de 2012. <<

[380] Landon Thomas Jr., «Greek Debt Talks Again Seem to Be on the Verge of a Deal» [«Las negociaciones sobre la deuda griega parecen estar una vez más al borde de un acuerdo»], *The New York Times*, 29 de enero de 2012. <<

[381] Charles Forelle, «Greece Defaults, and Tries to Move On» [«Grecia incumple e intenta seguir adelante»], *Wall Street Journal*, 10 de marzo de 2012. <<

[382] Agustino Fonteveccia, «ISDA Says Greece in Default, CDS Will Trigger» [«La ISDA dice que el impago de Grecia activará las permutas de incumplimiento crediticio»], *Forbes*, 9 de marzo de 2012, recuperado de http://www.forbes.com/sites/afontevecchia/2012/03/09/on-greece-defaults-and-the-future-of-derivatives/. <<

[383] Katy Burne, «ISDA: Greek Debt Restructuring Triggers CDS Payouts» [«ISDA: la reestructuración de la deuda griega activa los pagos de las permutas de incumplimiento crediticio»], *Wall Street Journal*, 9 de marzo de 2012. De acuerdo con las definiciones de la ISDA: «Los acontecimientos listados son: reducción de la tasa de interés o cantidad de vencimientos (incluyendo las "quitas"); aplazamiento del pago de intereses o principal (lo que incluiría una extensión de la madurez de una obligación pendiente); subordinación de la obligación; y el cambio en la moneda de pago a una que no sea la de curso legal en un país del G-7 o un país de la OCDE con calificación AAA». <<

[384] Charles Forelle y Katy Burne, «Insurance Pays Off in Greece» [«En Grecia los seguros son rentables»], *Wall Street Journal*, 19 de marzo de 2012. <<

[385] Kerin Hope, «Greece suffers Gazprom blow» [«Grecia sufre un contratiempo en el asunto de Gazprom»], *Financial Times*, 22 de junio de 2013: «Se esperaba que Gazprom, el único posible comprador, ofreciera 800 millones de euros por una participación de control en Depa, después de meses de negociaciones con el Gobierno griego sobre las condiciones de venta. […] En Grecia Gazprom ya es el principal proveedor de gas natural, que se distribuye a través de una tubería proveniente de Bulgaria en virtud de un acuerdo bilateral renovable hasta el año 2016». <<

[386] Alkman Granitsas y Nektaria Stamouli, «Setback for Greek Privatization Plans» [«Revés para los planes de privatización griegos»], *Wall Street Journal*, 11 de junio de 2013. La UE quería diversificar su suministro de gas mediante «el apoyo de gasoductos prospectivos que eludieran territorio ruso —tales como el Nabucco West y el gasoducto transadriático—, que llevarían el gas azerí a Europa por rutas a través de los Balcanes. El gasoducto TAP en particular atraviesa el territorio griego, y había preocupación de que la presencia de Gazprom en Grecia pudiera de algún modo impedir dicho acuerdo». <<

[387] Yanis Varoufakis, «Europe in 25 years —my “futuristic” piece in *Europe’s World*» [«Europa en 25 años —Mi relato “futurista” para *Europe’s World*»], 4 de octubre de 2013. Recuperado de http://yanisvaroufakis.eu/2013/10/02/europe-in-25-years-myfuturistic-piece-in-europes-world/. <<

[388] Liz Alderman, «Greece Has a Surplus, but Maybe Not for Long» [«Grecia tiene superávit, pero tal vez no por mucho tiempo»], *The New York Times*, 6 de febrero de 2014. <<

[389] Niki Kitsantonis, «Greece Wars With Courts Over Ways to Slash Budget» [«Grecia pelea con los tribunales sobre las maneras de recortar el presupuesto»], *The New York Times*, 13 de junio de 2014. <<

[390] Varoufakis criticó esta intervención como una injerencia en las elecciones griegas, que revelaba «un desprecio profundo por la democracia y una actitud colonial que se burla de la idea de una Unión que respeta la soberanía de sus Estados miembros». Recuperado de yanisvaroufakis.eu/2014/12/15/interviewed-by-thomas-fazi-for-oneuro-greece-the-eurozone-and-the-prospects-of-a-syriza-government/, publicado el 15 de diciembre de 2014 por *yanisv,EUnews*. Agrega: «Se supone que la Comisión Europea responde ante los ciudadanos de los Estados miembros. Los ciudadanos de los Estados miembros no responden ante la Comisión y, por definición, la Comisión no puede tener una opinión sobre lo que es un "correcto" o "incorrecto" resultado electoral». <<

[391] Yanis Varoufakis, «How I Became an Erratic Marxist» [«Cómo me convertí en un marxista errático»], *The Guardian*, 18 de febrero de 2015. Véase también http://www.zerohedge.com/news/2015-02-06/yanis-varoufakis-sums-europe-one-sentence. <<

[392] «Athens plots a daring escape from the Troika» [«Atenas planea una audaz fuga de la Troika»], editorial del *Financial Times*, 3 de febrero de 2015. <<

[393] Yanis Varoufakis, «EU centralisation-without-representation: a reply to Frances Coppola, Simon Wren-Lewis and Niall Ferguson» [«La centralización-sin-representación de la UE: una respuesta a Frances Coppola, Simon Wren-Lewis y Niall Ferguson»], *Open Democracy*, 6 de octubre de 2014. Recuperado de http://yanisvaroufakis.eu/2014/10/03/centralisation-without-representation-a-reply-to-francescoppola-simon-wren-lewis-and-niall-ferguson/. https://www.opendemocracy.net/can-europe-make-it/yanis-varoufakis/eu-centralisationwithoutrepresentation-replyto-frances-coppola-. <<

[394] Guy Hedgecoe, «Political fault line widens between Greece and Iberia's anti-Athens axis» [«La fractura política entre Grecia y el eje anti-Atenas ibérico se ensancha»], *The Irish Times*, 5 de marzo de 2015. El artículo añade: «"La única razón por la que Passos Coelho es menos explícito [que Rajoy] al criticar a SYRIZA es que en Portugal no hay Podemos", dice António Costa Pinto, del Instituto de Ciencias Sociales de la Universidad de Lisboa». <<

[395] Yanis Varoufakis, «How I Became an Erratic Marxist» [«Cómo me convertí en un marxista errático»], *The Guardian*, 18 de febrero de 2015. <<

[396] Yanis Varoufakis, «The IMF's Anger – and what it means for the Eurozone's crashing Periphery» [«La ira del FMI y lo que significa para la accidentada periferia de la zona euro»], 6 de junio de 2013. Recuperado de http://yanisvaroufakis.eu/2013/06/06/the-imfs-anger-and-what-it-means-for-the-eurozones-crashing-periphery/. <<

[397] Guillermo Ortiz, «Lessons from Latin America’s debt crisis for Greece» [«Lecciones para Grecia de la crisis de la deuda de América Latina»], *Financial Times*, 6 de diciembre de 2012. <<

[398] Matina Stevis, «IMF Admits Mistakes on Greece Bailout» [«El FMI admite errores en el rescate a Grecia»], *Wall Street Journal*, 5 de junio de 2013. <<

[399] «Finaliza la junta ejecutiva del FMI 2013», Artículo IV Consultas, concluye la tercera revisión del Servicio Ampliado del Fondo (SAE), y discute la evaluación *ex post* del *Stand-By Arrangement* (SBA) con Grecia de 2010, *Public Information Notice* (PIN) Núm. 13/64, 5 de junio de 2013. Recuperado de https://www.imf.org/external/np/sec/pn/2013/pn1364.htm. <<

[400] Wolfgang Münchau, «Hail the outbreak of honesty about Greece's bailout» [«Viva el estallido de honestidad acerca del rescate a Grecia»], *Financial Times*, 10 de junio de 2013. <<

[401] Matina Stevis, «IMF and Europe Part Ways Over Bailouts» [«El FMI y Europa se separan a causa de los rescates»], *Wall Street Journal*, 12 de octubre de 2013. <<

[402] Matina Stevis, «Greeks Left Out Of Top-Level Bailout Meeting» [«Los griegos se quedan fuera de la reunión de alto nivel sobre el rescate»], *Wall Street Journal*, 1 de febrero de 2014, informó de que en febrero de 2014 el FMI parecía reacio a seguirle la corriente al BCE con el timo de Grecia. «Las preocupaciones están creciendo debido a los 11.000 millones de euros en bonos del Estado griego con vencimiento en mayo. El FMI no ha desembolsado ninguna ayuda a Grecia desde julio, y lleva 3.800 millones de euros de retraso en los pagos de ayuda programados. El FMI insiste en tener una visión clara de las finanzas del país con 12 meses de anticipación, y esta condición no se ha cumplido». <<

[403] Varoufakis, «The IMF’s Anger» [«La ira del FMI»], 6 de junio de 2013. <<

[404] Una carta de Peter Doyle en Washington DC al *Financial Times*, 5 de febrero de 2015, «IMF has not admitted to any forecasting error» [«El FMI no ha admitido ningún error de predicción»], indica: «Tras el análisis a posteriori del trabajo del FMI en Grecia, tanto Christine Lagarde, directora gerente del FMI, como Poul Thomsen, líder del equipo del FMI que produjo esas previsiones extraordinariamente caprichosas y las políticas basadas en ellas (y que posteriormente sería elevado a director del departamento del FMI para Europa), dijeron que, en las mismas circunstancias, harían lo mismo otra vez. No ha habido ninguna admisión de error por parte del FMI». <<

[405] Yanis Varoufakis, «Ponzi Austerity – A Definition and an Example» [«La austeridad Ponzi, una definición y un ejemplo»], 9 de noviembre de 2013. Recuperado de http://yanisvaroufakis.eu/2013/11/08/ponzi-austerity-a-definition-and-an-example/. Véase también http://yanisvaroufakis.eu/2013/10/25/the-dirty-warfor-europes-integrity-and-soul-europe-inaugural-public-lecture-uws-state-library-of-new/. <<

[406] Reviso el análisis de la capacidad de pago en *Trade, Development and Foreign Debt[Comercio, desarrollo y deuda externa]*, 1992 (nueva ed., 2010). *Super-Imperialism [Superimperialismo]*, 1972 (nueva ed., 2002), discute la política de deudas entre Gobiernos desde la Primera Guerra Mundial. <<

[407] Richard Koo, del Instituto de Investigación Nomura de Japón, popularizó el término en *Balance Sheet Recession[Recesión de hoja de balance]* (2003), para explicar la deflación de la deuda de Japón después del estallido de la burbuja de su sector inmobiliario y del mercado de valores en 1990. Mientras los japoneses se vieron obligados a pagar las fuertes deudas hipotecarias que habían asumido, su Gobierno aumentó duramente los impuestos sobre los consumidores. La deflación fiscal sumada a la deflación de la deuda ha hecho que, desde hace más de una década, los precios inmobiliarios para cada tipo de propiedad caigan con estrépito cada trimestre. El Banco de Japón redujo los tipos de interés, pero los bancos comerciales prestaron en el extranjero en el *carry trade* [«especulación con divisas»], en lugar de prestar para la inversión nacional y el empleo en una economía estancada. Demasiado amable como para caracterizar la acumulación de la deuda como una burbuja en sí misma, el BPI se hace eco de Koo, pero ignora a Minsky. <<

[408] Banco de Pagos Internacionales (BPI), 84.º informe anual, 1 de abril de 2013-31 de marzo de 2014, Basilea, 29 de junio de 2014, p. 45. Recuperado de http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2014e.pdf?utm_source=Credit+Writedowns&utm_campaign=df4 d581eb1-. <<

[409] «El informe del BPI sugiere que las políticas deseadas deben incluir la desregulación de los sectores protegidos, como los servicios, la mejora de la flexibilidad del mercado laboral, el incremento de las tasas de participación y el recorte de la sobredimensión del sector público» (p. 15). <<

[410] Raul Prebisch, «Monetarism, Open Market Policies and the Ideological Crisis» [«Monetarismo, políticas de mercado abierto y la crisis ideológica»], *Cepal Review* 17, agosto de 1982 (citado en Kari Polanyi Levitt, *From the Great Transformation to the Great Financialization[De la Gran Transformación de la Gran Financiarización]*, 2013, p. 230). <<

[411] Martin Wolf, «Bad advice from Basel's Jeremiah» [«Mal consejo del Jeremías de Basilea»], *Financial Times*, 2 de julio de 2014. <<

[412] Ralph Atkins, «Transcript: Lorenzo Bini Smaghi» [«Transcripción: Lorenzo Bini Smaghi»], *Financial Times*, 30 de mayo de 2011. Después de dejar el BCE en 2011, Bini Smaghi disfrutó de su «descenso del cielo» para cosechar su recompensa secular como director no ejecutivo de Morgan Stanley Internacional y miembro facultativo de la Universidad de Harvard. <<

[413] Paul Krugman, «Mysterious Arrogance» [«Misteriosa arrogancia»], *The New York Times*, 18 de mayo de 2012. Agrega: «Pocas personas han estado tan consistentemente equivocados al insistir en que el plan inicial griego era factible, y que ninguna reestructuración de la deuda era necesaria ni deseable». <<

[414] Yanis Varoufakis, «Monetising the ECB» [«Monetarizando el BCE»], 21 de mayo de 2013, recuperado de http://yanisvaroufakis.eu/2013/05/20/monetising-the-ecb-thelatest-insult-to-be-added-on-greeces-multiplying-injuries/. <<

[415] Citado en «Argentina Dances With Default» [«Argentina baila con el *default*»], editorial del *Wall Street Journal*, 28 de julio de 2014. <<

[416] Para el *mea culpa* oficial del FMI y su respuesta neoliberal a la crisis argentina y sus erróneas previsiones, véase *Lessons from the Crisis in Argentina [Lecciones de la crisis en Argentina]*, recuperado de http://www.imf.org/external/np/pdr/lessons/100803.pdf. Para núm. 58: «Ya se debería haber considerado seriamente una reestructuración involuntaria de deuda, con una reducción en el valor actual de la deuda, acompañado por una salida del régimen de convertibilidad». <<

[417] Para un trasfondo histórico, véase Paul Blustein, *And the Money Kept Rolling in (And Out): Wall Street, The IMF, and the Bankrupting of Argentina [Y el dinero siguió llegando (y partiendo): Wall Street, el FMI y la bancarrota de Argentina]*, Nueva York, Public Affairs, 2005. <<

[418] Anne O. Krueger, *A New Approach to Sovereign Debt Restructuring [Un nuevo enfoque a la reestructuración de la deuda soberana]*, FMI, 2002. <<

[419] J. F. Hornbeck, «Argentina’s Defaulted Sovereign Debt: Dealing with the Holdouts» [«La deuda soberana impagada de Argentina: tratando con los acreedores recalcitrantes»], Servicio de Investigación del Congreso, 6 de febrero de 2013. Recuperado de http://fas.org/sgp/crs/row/R41029.pdf. «El 14 de enero de 2005 Argentina abrió el intercambio de bonos, con la esperanza de llegar a un acuerdo final sobre los 81.800 millones de dólares de valor nominal de deuda, más 20.800 millones de intereses vencidos (PDI). El *default* no tenía precedentes por su tamaño (102.600 millones), prolongada resolución (más de tres años), baja tasa de recuperación (27 por ciento-30 por ciento sobre la base del valor neto actual), y una gran proporción de *holdouts* residuales (24 por ciento de los acreedores). Bonos por valor de 18.600 millones de dólares no se ofertaron, y continuaron en disputa junto con el interés vencido, 6.300 millones de pagos atrasados del Club de París, y 9.500 millones de deuda del FMI». <<

[420] Axel Kicillof, «Vulture funds are showing their true colours» [«Los fondos buitre están demostrando quiénes son»], carta al *Financial Times*, 10 de julio de 2014. <<

[421] Greg Palast ha pasado muchos años describiendo la estrategia de Singer de comprar deuda en problemas, por ejemplo, en *Vultures' Picnic: In Pursuit of Petroleum Pigs, Power Pirates and High-Finance Carnivores[El picnic de los buitres: en busca de los cerdos del petróleo, los piratas del poder y los carnívoros de las altas finanzas]*, Nueva York, 2011. Singer fue el segundo mayor donante del American Enterprise Institute en 2008 (2,3 millones de dólares) y un gran recaudador de fondos para la carrera electoral de Mitt Romney en 2012. También es una gran fuente de financiación de AIPAC (1,5 millones de dólares en 2010-2011), rematado con 3,6 millones al *lobby* antiiraní, la Fundación por la Defensa de las Democracias (en inglés, FDD), un pionero en el diseño de sanciones económicas. Véase Eli Clifton y Ali Gharib, «The Iranophobia Lobby Machine» [«La máquina *lobbística* de la iranofobia»], *The Nation*, 4-11 de agosto de 2014, pp. 21-24. <<

[422] Para más detalles, véase http://www.whitecase.com/alerts-09072010-2/#.U8kmPRaHsgc. La legislación británica no incluye a Argentina en su listado de los cuarenta países pobres altamente endeudados. <<

[423] Floyd Norris, «Not Crying for Argentina but Fearful of a Ruling» [«Sin llorar por Argentina, pero temerosos de una sentencia»], *The New York Times*, 30 de agosto de 2013. <<

[424] Jude Webber y Xan Rice, «UN tells Ghana to release Argentine ship» [«Las Naciones Unidas piden a Ghana liberar la fragata argentina»], *Financial Times*, 15 de diciembre de 2012. Los tribunales belgas y alemanes también se negaron a embargar las cuentas bancarias argentinas. <<

[425] Associated Press, «Judge Orders Argentina to Pay Holdout Investors» [«El juez ordena a Argentina pagar a los inversores recalcitrantes»], *The New York Times*, 23 de noviembre de 2012. Recuperado de http://www.nytimes.com/2012/11/23/business/global/us-judge-orders-argentina-to-pay-holdout-bondholders.html?ref=business&_r=0. <<

[426] Mario Blejer, «Argentina shows that default can be indispensable» [«El caso de Argentina muestra que el incumplimiento puede resultar indispensable»], *Financial Times*, 26 de noviembre de 2012. <<

[427] Robin Wigglesworth y Jude Webber, «Argentina angered at hedge fund court win» [«Enfado de Argentina por la victoria del fondo de cobertura en los tribunales»], *Financial Times*, 23 de noviembre de 2012. Añaden: «En un caso similar en 2004, la Reserva Federal de Nueva York argumentó que los métodos de los fondos "buitre" representaban un "terrorismo de pagos y sistemas de liquidación"». <<

[428] Ken Parks y David Luhnow, «U.S. Orders Argentina to Pay All Creditors» [«Estados Unidos ordena a Argentina a pagar a todos los acreedores»], *Wall Street Journal*, 22 de noviembre de 2012. David Martinez sostiene un punto de vista similar, «America's judges are jeopardising international finance» [«Los jueces de Estados Unidos están poniendo en peligro las finanzas internacionales»], artículo de opinión del *Financial Times*, 8 de marzo de 2013. <<

[429] Floyd Norris, «Not Crying for Argentina but Fearful of a Ruling» [«Sin llorar por Argentina, pero temerosos de una sentencia»], *The New York Times*, 30 de agosto de 2013. <<

[430] Aldo Caliari y José Antonio Ocampo, «Argentina’s bondholders deserve their day in court» [«Los tenedores de deuda de Argentina se merecen su día en el tribunal»], *Financial Times*, 10 de julio de 2013. <<

[431] Bob Van Voris y Katia Porzecanski, «Argentina Loses Bid for Full-Court Rehearing on Bonds» [«Argentina ve denegada su solicitud de una nueva audiencia en el juicio plenario acerca de los bonos»], *Bloomberg*, 26 de marzo de 2013. Recuperado de http://www.bloomberg.com/news/2013-03-26/argentina-loses-bid-for-full-court-rehearing-on-bonds.html. <<

[432] Carta del señor Tim Jones. *Financial Times*, 23 de junio de 2014, citando el editorial del periódico del 18 de junio de 2014, «Ending Argentina's lengthy bond battle» [«Terminar la ya larga batalla de los bonos de Argentina»]. <<

[433] Robin Webber, «An Unforgiven debt» [«Una deuda sin perdonar»], *Financial Times*, 28 de noviembre de 2012. <<

[434] Incluso tales cláusulas tienen graves deficiencias. Véase la discusión de Samples y Stiglitz a continuación. <<

[435] Tim Samples, «Rogue Trends in Sovereign Debt: Argentina, Vulture Funds, and Pari Passu Under New York Law» [«Tendencias canallas en materia de deuda soberana: Argentina, los fondos "buitre" y la igualdad de condiciones bajo la legislación de Nueva York»], *Northwestern Journal of International Law and Business*, 2014, p. 34. Recuperado de http://ssrn.com/abstract=2403342. Concluimos que «los tribunales canallas o el precedente canalla en materia de deuda soberana» son tan importantes como los deudores canallas o los «acreedores canallas, los tristemente famosos "buitres" de la deuda soberana». Samples señala que «la lectura de Griesa representa un cambio drástico en cuanto a las opciones de la deuda soberana ante el *default* —en concreto, la capacidad de priorizar pagos, durante mucho tiempo considerado un privilegio de los prestatarios soberanos —». Anna Gelpern, «Argentina Lost! Elliott Won! Pari Passu Rules! (… or Why I Love Being a Law Professor…)» [«¡Argentina perdió! ¡Elliott ganó! ¡Pari Passu al poder! (o ¿por qué adoro ser profesora de Derecho?)»], *Sovereign Debt*, 26 de octubre de 2012, vuelto a publicar en *Naked Capitalism*, 28 de octubre de 2012, señala que, en principio, Singer podría ir tras la suscripción de Argentina al FMI y al Banco Mundial (¡!). La discusión —en curso— de Gelpern y otros profesores de Derecho está disponible en http://www.creditslips.org/creditslips/sovereign-debt/. <<

[436] Stiglitz, Tribunal Supremo de Estados Unidos, REPÚBLICA ARGENTINA, demandante, *versus* NML Capital Ltd., et al., demandado. En Apelación por Recurso de Revisión ante el Tribunal de Apelaciones de Estados Unidos del Segundo Circuito ESCRITO DE JOSEPH STIGLITZ EN CALIDAD DE AMICUS CURIAE EN APOYO DEL DEMANDANTE. 24 de marzo de 2014. Recuperado de http://www.creditslips.org/files/stiglitz_brief-1.pdf, pp. 5f. También en http://www.bancroftpllc.com/wp-content/uploads/2014/03/2014-03-24-Stiglitz-Amicus-Brief.pdf. <<

[437] Martin Wolf, «Defend Argentina from the vultures» [«Defender Argentina de los buitres»], *Financial Times*, 25 de junio de 2014. Véase también Robin Wigglesworth y Alan Beattie, «Bankruptcy regime for countries urged amid Argentina debt battle» [«En plena batalla de la deuda argentina, urge un régimen de quiebra para países»], *Financial Times*, 7 de enero de 2013. <<

[438] Wigglesworth y Webber, «An Unforgiven Debt» [«Una deuda sin perdonar»], *Financial Times*, 28 de noviembre de 2012. <<

[439] Lyle Denniston, «Argument analysis: The problem when a pitfall opens» [«Análisis argumentativo: el problema cuando se abre una trampa»], *SCOTUSblog*, 21 de abril de 2014, recuperado de http://www.scotusblog.com/2014/04/argument-analysis-the-problem-when-a-pitfall-opens/. <<

[440] Reconociendo que otros países tienen una mucho más limitada capacidad de descubrimiento de bienes embargables que Estados Unidos, la jueza Ginsburg argumentó que «[un] tribunal estadounidense carece de competencia para satisfacer la presunción de que, fuera de nuestro país, no habría más límite que el cielo a la hora de embargar la propiedad de una nación soberana extranjera a fin de ejecutar una sentencia estadounidense contra esa nación soberana». Ningún juez secundó este voto particular. Recuperado de http://www.law360.com/articles/550797/district-courts-now-have-broad-discovery-discretion. <<

[441] Jorge Vilches, «The Trial of the Century?» [«¿El juicio del siglo?»], *Counterpunch*, 23 de julio de 2014: «Eso significa informar a los fondos "buitre" exactamente de dónde tiene Argentina propiedades que puedan ser embargadas, para que no pierdan tiempo, dinero y energías en averiguarlo». <<

[442] Vivianne Rodrigues y John Paul Rathbone, «Unpaid investors in Argentine bonds seek to quash NY ruling» [«Inversores en bonos argentinos pendientes de pago buscan anular fallo de Nueva York»], *Financial Times*, 4 de julio de 2014. <<

[443] Ian Talley, «IMF Issues Warning on Argentina Debt Defeat» [«El FMI emite advertencia sobre la derrota argentina en la cuestión de la deuda»], *Wall Street Journal*, 17 de junio de 2014. <<

[444] Floyd Norris, «Ruling on Argentina Gives Investors an Upper Hand» [«El fallo sobre Argentina fortalece la posición de los inversores»], *The New York Times*, 20 de junio de 2014. <<

[445] Peter Eavis, «Action by Argentina Seems to Defy Judge's Order on Bond Payments» [«La acción de Argentina parece desafiar la orden del juez sobre pagos de bonos»], *The New York Times*, 27 de junio de 2014, y Ed Stocker y Vivianne Rodrigues, «Argentina deposits $832m to pay bonds» [«Argentina deposita 832 millones de dólares para pagar bonos»], *Financial Times*, 26 de junio de 2014. <<

[446] Bob Van Voris y Katia Porzecanski, «Ruling Risks New Argentine Default as Monday Deadline Approaches» [«La sentencia acerca la posibilidad de un nuevo incumplimiento argentino mientras se acerca la fecha límite del lunes»], *Bloomberg*, 27 de junio de 2014. Asimismo el juez Griesa «denegó una solicitud por parte de tenedores de bonos canjeados denominados en euros, que argumentaban que la sentencia no debería aplicarse a aquellos títulos, ya que sus pagos se habían hecho enteramente fuera de Estados Unidos. El juez respondió que el fallo se aplicaba a los pagos efectuados por Argentina, la cual aceptó la jurisdicción estadounidense cuando emitió los bonos originales». <<

[447] La tarifa diaria de 12.000 dólares del mediador experto especial Daniel Pollack llegará a la cantidad de 250.000 dólares en 22 días. Recuperado de http://www.infobae.com/2014/07/15/1580783-la-argentina-debera-depositar-us125-mil-pagar-los-honorarios-del-mediador. <<

[448] Anna Gelpern, «Argentina: The RUFO Crazy» [«Argentina: la locura de la cláusula RUFO»], *Credit Slips*, 23 de julio de 2014, describe la cláusula RUFO como «una promesa hecha por Argentina a los tenedores de bonos reestructurados de que, si los recalcitrantes [*holdouts*] llegaran a conseguir términos más favorables, los tenedores de bonos reestructurados obtendrían el mismo trato. De forma que si NML y compañía obtienen 100 centavos por cada dólar más intereses exorbitantes de mora en los bonos impagados de 1994, los tenedores de bonos reestructurados podrían pedir lo mismo para ellos. La siempre discreta prensa argentina hizo las cuentas, y la factura ascendería a 500.000 millones de dólares». <<

[449] Elaine Moore, «New rules agreed for sovereign defaults» [«Se acuerda una nueva normativa para incumplimientos soberanos»], *Financial Times*, 29 de agosto de 2014. <<

[450] Charlie Devereux, Camila Russo y Katia Porzecanski, «Argentina’s Bonds Decline on Plan to Offer Local-Law Swap» [«Los bonos de Argentina caen por el plan de ofrecer canjes conforme a la legislación local»], *Bloomberg*, 20 de agosto de 2014. Recuperado de http://www.bloomberg.com/news/2014-08-19/argentina-to-pay-bondholders-in-local-account-to-skirt-ruling.html. <<

[451] *El Heraldode Buenos Aires* y agencia DyN, «Kicillof: Griesa's ruling proves we were right» [«Kicillof: el fallo de Griesa prueba que teníamos razón»], *El Heraldode Buenos Aires*, 8 de junio de 2015. Recuperado de http://www.buenosairesherald.com/article/191128/kicillof-griesa's-ruling-proves-we-were-right.
«Un total de 120 peticiones de 526 demandantes han sido formuladas ante Griesa, que ha fijado la fecha del 2 de marzo como final del plazo para presentarlas. La mayoría provienen de NML, Aurelius, Blue Angel, Lightwater, Blue Castle, Old Castle, Capital Ventures y EM —todos ellos grandes fondos recalcitrantes que también representan a organizaciones más pequeñas—». <<

[452] Jorge Vilches, «Real Hurt, Real People: Argentina’s “Me-Toos” Make Sure No Vultures Left Behind» [«Sufrimiento real, gente común y corriente: los “yo también” de Argentina se aseguran de que ningún buitre se quede sin su parte»], *Counterpunch*, 11 de junio de 2015. Dart renunció a su ciudadanía estadounidense en favor de la de las Islas Caimán, y en 1994, la de Belice. <<

[453] Anna Gelpern, «Debt Sanctions Can Help Ukraine and Fill a Gap in the International Financial System» [Las sanciones de deuda pueden ayudar a Ucrania y llenar un vacío en el sistema financiero internacional], Instituto Peterson de Economía Internacional, resumen de políticas PB14-20, agosto de 2014. Recuperado de http://www.piie.com/publications/pb/pb14-20.pdf. <<

[454] Gelpern rastrea la idea hasta el derecho internacional del siglo XVII, citando a Robert Howse, *The Concept of Odious Debt in Public International Law[El concepto de deuda odiosa en el derecho internacional público]*, proposición de UNCTAD 185, julio de 2007, disponible en http://unctad.org/en/docs/osgdp20074_en.pdf, y Seema Jayachandran y Michael Kemer, «Odious Debt» [«Deuda odiosa»], *American Economic Review*, 96, 2006, pp. 82-92, así como otras fuentes. «En el contexto de la bancarrota, cuando los acreedores dañan al deudor, intentan obtener una ventaja injusta sobre otros acreedores o falsifican la naturaleza de sus demandas, los jueces pueden denegar sus reclamos, quitarles sus votos o enviarlos al final de la cola para el cobro de las deudas». Funcionarios argentinos habían sugerido utilizar este principio para renegar de *sus* deudas. <<

[455] Ellen Brown, «Colonization by Bankruptcy» [«Colonización por bancarrota»], *Counterpunch*, 26 de agosto de 2014, citando a Adrian Salbuchi, «Sovereign Debt for Territory: A New Global Elite Swap Strategy» [«Deuda pública por territorio: una nueva estrategia de canje de la élite global»], *RT*, 12 de agosto de 2014, recuperado de http://rt.com/op-edge/179772-sovereign-debt-for-territory/. <<

[456] La doctrina de la «deuda odiosa» fue formulada por Alexander Sack en 1927, pero Estados Unidos aplicó el mismo principio para cancelar la deuda de Cuba (generada por el régimen español) en 1898 y la deuda iraquí en 2003. Para un amplio estudio sobre el tema, véase Michael Kreme y Seema Jayachandran, «Odious Debt» [«Deuda odiosa»], *Finance and Development*, 30, núm. 2, junio de 2002, y http://www.jubileeusa.org/truth-about-debt/dont-owe-wont-pay/the-concept-of-odious-debt.html: «La deuda odiosa es un principio establecido. Legalmente, una deuda se debe considerar odiosa si el Gobierno utilizó el dinero con fines personales o para oprimir al pueblo». Véase también Ellen Brown, «Cry for Argentina: Fiscal Mismanagement, Odious Debt, or Pillage» [«Llanto por Argentina: mala gestión fiscal, deuda odiosa o pillaje»], *Truthout*, 14 de agosto de 2014. <<

[457] León Tolstói, *Complete Works [Obras completas]*, Londres, Leo Wiener, 1904, vol. XVIII, p. 124. <<

[458] En 1979, el 28 por ciento de los trabajadores estadounidenses eran beneficiarios de programas de prestaciones definidas que les garantizaban un ingreso desde el día en que se jubilaran hasta el día de su muerte. En la actualidad ese número solo alcanza el 3 por ciento. <<

[459] Peter Drucker, *The Unseen Revolution: How Pension Fund Socialism Came to America[La revolución nunca vista: de cómo el socialismo de los fondos de pensiones llegó a Estados Unidos],* Nueva York, 1976, p. 36. Los ESOP promovidos por Louis Kelso, entre otros, «convertirían a los trabajadores en "propietarios", pero al menos la mitad de ellos lo serían de compañías en bancarrota o en declive, por lo que quedarían excluidos de las pensiones que necesitan». <<

[460] Declaración de Alan Greenspan, Presidente, Junta de Gobernadores del Sistema de Reserva Federal, ante el Comité de Banca, Vivienda y Asuntos Urbanos, Senado de Estados Unidos, 26 de febrero de 1997. Declaración al Congreso. También se publicó una transcripción en la edición de abril del *Federal Reserve Bulletin* de 1997. <<

[461] Testimonio del presidente Alan Greenspan ante el Comité de Banca, Vivienda y Asuntos Urbanos, Senado de Estados Unidos, 22 de julio de 1997, «The Federal Reserve's semiannual monetary policy» [«Política monetaria semestral de la Reserva Federal»], recuperado de http://www.federalreserve.gov/boarddocs/hh/1997/july/testimony.htm. <<

[462] Elaboro este punto en «Piketty vs. the classical economic reformers» [«Piketty frente a los reformadores económicos clásicos»], en Edward Fullbrook y Jamie Morgan (eds.), *Piketty's* Capital *in the Twenty-First Century[*"*El capital*" *de Piketty en el siglo*XXI], World Economics Association Books, 2014, pp. 189-202. <<

[463] *Agricola*, 30: «Auferre, trucidare, rapere, falsis nominibus imperium; atque, ubi solitudinem faciunt, pacem appellant». Traducción basada en la edición de Loeb Classical Library. El sentimiento del jefe se puede contrastar con el lema orwelliano «La paz sea dada al mundo», con frecuencia inscrito en medallas romanas, por lo que Tácito puede haber estado utilizando el sarcasmo y la ironía. <<

[464] Claire Jones, «ECB tries to avoid having any blood on its hands» [«El BCE intenta no mancharse las manos de sangre»], *Financial Times*, 24 de junio de 2015. <<

[465] Marx analizó la dinámica «que todo lo devora» del interés compuesto, pero esperaba que el capitalismo la evitara cuando la banca se industrializara y se volviera productiva. Desde que Lenin y Rudolf Hilferding escribieran sobre el capitalismo financiero en el periodo de la Primera Guerra Mundial, la izquierda política se ha centrado más en temas laborales que en las finanzas y la renta. <<

[466] Elaboro este punto en «Piketty vs. the classical economic reformers» [«Piketty frente a los reformadores económicos clásicos»], en Edward Fullbrook y Jamie Morgan (eds.), *Piketty's* Capital *in the Twenty-First Century* [*"El capital" de Piketty en el siglo*XXI], World Economics Association Books, 2014, pp. 189-202. <<

[467] Jan Kregel, «Is this the Minsky Moment for reform of financial regulation?» [«¿Es este el momento “Minsky” para la reforma de la regulación financiera?»], en Sebastian Dullien, Eckhard Hein, Achim Truger y Till van Treeck, *The World Economy in Crisis – the Return of Keynesianism?[La economía mundial en crisis: ¿el retorno del keynesianismo?]*, Marburg, 2010, p. 225. <<

[468] El doctor Jamie Traeger-Muney, citado por Emma Jacobs, «Shrinks with cash on the couch» [«Loqueros con dinero en el diván»], *Financial Times*, 10 de enero de 2014. <<

[469] Lambert Strether, «Stay classy, Greg: Mankiw on What the Rich Deserve, and Why They Deserve It» [«No pierdas la clase, Greg: Mankiw sobre lo que los ricos merecen, y por qué se lo merecen»], *Naked Capitalism*, 19 de febrero de 2014, citando el artículo de opinión de Mankiw «Yes, the Wealth Can Be Deserving» [«Sí, la riqueza puede ser merecida»], *The New York Times*, 15 de febrero de 2014. <<

[470] Especulación con flujos de capital a corto plazo. *(N. del T.)* <<

[471] Martin Wolf, «How to meet the dangers facing Britain» [«¿Cómo responder a los peligros que enfrenta Gran Bretaña?»], *Financial Times*, 17 de septiembre de 2008. <<

[472] Willem Buiter, «Only widespread debt restructuring can save the euro» [«Solo la reestructuración generalizada de deuda puede salvar el euro»], *Financial Times*, 16 de octubre de 2012. <<

[473] L. Randall Wray: «The Greatest Myth Propagated About The FED: Central Bank Independence» [«El más grande de los mitos sobre la Reserva Federal: la independencia del Banco Central»], *Naked Capitalism*, 12 de enero de 2014, tercera parte. Publicado originalmente en el sitio web del Departamento de Economía de la Universidad de Misuri-Kansas City, *New Economics Perspectives*. <<

[474] En el volumen III de *El capital* (y el volumen III de *Teorías de la plusvalía*) Marx se esforzó más que cualquier otro economista de su época en analizar las pulsiones rentistas de las finanzas y de la tierra. Esto hace que sea aún más sorprendente que sus seguidores nominales actuales hayan ignorado estas discusiones del «tercer volumen». <<

[475] Citado en Ambrose Evans-Pritchard, «Syriza Left demands “Icelandic” default as Greek defiance stiffens» [«La izquierda de Syriza exige un impago “a la islandesa”, mientras el desafío griego se encona»], *The Telegraph*, 18 de junio de 2015, citando http://www.avgi.gr/article/5616948/al-tsipras-eimaste-etoimoi-gia-biosimi-sumfonia-i-tomegalo-oxi-. <<

[476] H. G. Wells, *The Shape ofThings to Come[La forma de lo que vendrá]*, Nueva York, 1933, p. 35. Esta reflexión fue omitida en la película de 1936, inspirada en la novela de Wells, *Things to Come[La vida futura]*, a pesar del hecho de que fue el propio Wells quien escribió el guion. <<

[477] Se les podría haber dado a las partes no aseguradas la propiedad en acciones de lo restante. Steven Gjerstad y Vernon L. Smith sugieren esta solución para futuros bancos demasiado grandes para quebrar en «Bonds, Not Bailouts, for Too Big to Fail Banks» [«Bonos, no rescates, para los bancos demasiado grandes para quebrar»], *Wall Street Journal*, 12 de agosto de 2014. <<

[478] Mario Seccareccia: «Greece shows the Limits of Austerity in the Eurozone. What Now?» [«Grecia muestra el límite de la austeridad en la zona euro; ¿y ahora qué?»], entrevista con Lynn Parramore, INET, 30 de enero de 2015. Recuperado de http://www.nakedcapitalism.com/2015/01/greece-shows-limits-austerity-eurozone-now.html. <<

[479] Por ejemplo, véase John Kay, «Twenty Years of Privatization» [«Veinte años de privatizaciones»], 1 de junio de 2002, recuperado de http://www.johnkay.com/2002/06/01/twenty-years-of-privatisation. <<

[480] http://legal-dictionary.thefreedictionary.com/Fraudulent+Conveyance: «Si como resultado de un traspaso voluntario de propiedad el deudor quedara insolvente, o sin los medios para pagar las deudas existentes al momento de la transferencia, esta será considerada fraudulenta y sin ningún efecto legal, independientemente de la intención de las partes». Este principio está contenido en «Uniform Fraudulent Conveyance Act» [«Ley Homogénea sobre el Alzamiento de Bienes»] [UFCA §5] y «Uniform Fraudulent Transfer Act» [«Ley Homogénea sobre la Transferencia Fraudulenta] [UFTA §4(a)*2)ii)]. Lo mismo se aplica cuando «El deudor incurriera o intentara incurrir en más deuda de la que pudiera pagar» [véanse UFCA §6 y UFTA §4(a)]. <<

[481] http://greekdebttruthcommission.org/wp/y http://www.parliament.gr/UserFiles/8158407a-fc31-4ff2-a8d3-4337 01dbe6d4/Report_web.pdf. Una de las pocas páginas web de Estados Unidos en reproducir estos hallazgos fue Tyler Durden, «Greek Debt Committee Just Declared All Debt To The Troika “Illegal, Illegitimate, And Odious”» [«Comité sobre la deuda griega acaba de declarar la totalidad de la deuda contraída con la Troika “ilegal, ilegítima y odiosa”»], *Zero Hedge*, 17 de junio de 2015. Recuperado de http://www.zerohedge.com/news/2015-06-17/greek-debtcommittee-just-declared-all-debt-illegal-illegitimate-and-odious. <<

[482] No deja de ser una ironía de la historia el que sus autoproclamados seguidores de hoy representen su lucha básicamente en términos de enfrentamiento con los capitalistas industriales, hasta el punto de haber abandonado la discusión de los volúmenes II y III de *El capital* acerca de la predicada lucha contra los propietarios y los banqueros usureros. Este descuido queda bien ejemplificado en la forma en que la antigua Unión Soviética permitió que los neoliberales reorganizaran su economía en clave de oportunidades depredadoras de extracción de rentas. <<

[483] En la que el prestatario paga tanto el principal como los intereses de la deuda durante el periodo de duración de la hipoteca, a diferencia de la hipoteca de solo intereses. *(N. del T.)* <<

[484] Gillian Tett, *Financial Times*, 26 de abril de 2013. <<

[485] «Interview with Wolfgang Schäuble: “There Is No German Dominance”», *Der Spiegel*, 17 de julio de 2015. http://www.spiegel.de/international/germany/interview-with-german-financeminister-wolfgang-schaeuble-a-1044233.html. <<

[486] «Yanis Varoufakis full transcript: our battle to save Greece», entrevista con Harry Lambert, *New Statesman*, 13 de julio de 2015. http://www.newstatesman.com/world-affairs/2015/07/yanis-varoufakis-full-transcript-our-battle-save-greece. <<

[487] James Galbraith, entrevista con Lynn Parramore, «The Greek Revolt Against Bad Economics Threatens European Elites», *INET*, 9 de julio de 2015. http://ineteconomics.org/ideas-papers/blog/the-greek-revolt-against-bad-economics-threatens-european-elites. Galbraith añadió luego que Grecia «intentó que sus "socios" reconocieran que las políticas económicas que durante cinco años no habían logrado producir la anunciada recuperación debían reconsiderarse y variarse. Por esta herejía Grecia fue crucificada, para que sirviera de ejemplo». http://www.politico.com/agenda/story/2015/07/greece-death-spiral-ahead-000152. <<

[488] Varoufakis, entrevista en *New Statesman*. <<

[489] «Greece: Preliminary Draft Debt Sustainability Analysis», FMI, Informe del país Núm. 15/165, 26 de junio de 2015. http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015cr15165.pdf. <<

[490] Sebastian Budgen & Stathis Kouvelakis, «Greece: The Struggle Continues», *The Jacobin*, julio de 2015. https://www.jacobinmag.com/2015/07/tsipras-varoufakiskouvelakis-syrizaeuro-debt/. <<

[491] Paul Krugman, «Killing the European Project», 12 de julio de 2015. blogs.nytimes.com/2015/07/12. <<

[492] Véase su entrevista en *New Statesman*, así como Mick Krever, «Yanis Varoufakis: Greece “made mistakes, there’s no doubt”», CNN, http://edition.cnn.com/2015/07/20/world/amanpour-greece-yanis-varoufakis/index.html. <<

[493] Paul Mason, «Decoding the IMF: Greek deal doomed, exit likely», 15 de julio de 2015. http://blogs.channel4.com/paul-mason-blog/greece-crisis-austeritydeal-pointless/4197. <<

[494] Renee Maltezou y Jan Strupczewski, «IMF calls for Greece debt relief ahead of bailout vote», *Reuters*, 14 de julio de 2015. http://mobile.reuters.com/article/idUSkBN0P40EO20150714?irpc=932. <<

[495] John Pilger, «The Problem of Greece is not Only a Tragedy: It is a Lie», *Counterpunch*, 13 de julio de 2015. <<

[496] Schäuble, *Der Spiegel*, entrevista, *op. cit*. <<

[497] Olivier Blanchard, «Greece: Past Critiques and the Path Forward», 9 de julio de 2015: «Nosotros pensábamos que un superávit primario pequeño y que se fuera incrementando con el tiempo era algo absolutamente necesario para mantener la sostenibilidad de la deuda. […] Hasta el referéndum y sus potenciales implicaciones para el crecimiento creíamos que, bajo estas expectativas con respecto al superávit primario, la sostenibilidad de la deuda podría lograrse mediante la reprogramación de la deuda existente, así como de los vencimientos a largo plazo de la deuda nueva». http://blog-imfdirect.imf.org/2015/07/09/greece-pastcritiques-and-the-path-forward/?hootPostID=8299b6670cea64b9daad8b21e9a85fe7. <<

[498] FMI, Informe del país Núm. 15/186: *Greece: An Update of IMF Staff's Preliminary Public Debt Sustainability Analysis*, 14 de julio de 2015. https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015/cr15186.pdf. <<

[499] «Exclusive: Greece needs debt relief far beyond EU plans - Secret IMF report», *Reuters*, 14 de julio de 2015. http://www.reuters.com/article/2015/07/14/us-eurozone-greece-imfreport-idUSkCN0PO1CB20150714?feedType=RSS&feedName=businessNews. <<

[500] Renee Maltezou y Jan Strupczewski, «IMF calls for Greece debt relief ahead of bailout vote», *Reuters*, 14 de julio de 2015. http://mobile.reuters.com/article/idUSkBN0P40EO20150714?irpc=932. <<

[501] Ambrose Evans-Pritchard, «IMF stuns Europe with call for massive Greek debt relief», *The Telegraph*, 14 de julio de 2015. http://www.telegraph.co.uk/finance/economics/11739985/IMF-stuns-Europe-with-call-for-massive-Greek-debt-relief.html#disqus_thread. <<

[502] Peter Spiegel y Shawn Donnan, «IMF raises doubts over its bailout role», *Financial Times*, 15 de julio de 2015. El memorándum aboga por un gran alivio de la deuda, al que la Eurozona se resiste. Versión impresa. <<

[503] Paul Mason, «Decoding the IMF: Greek deal doomed, exit likely», miércoles, 15 de julio de 2015. http://blogs.channel4.com/paul-mason-blog/greece-crisisausterity-deal-pointless/4197. <<

[504] Jennifer Rankin y Helena Smith, «The great Greece fire sale», *The Guardian*, 24 de julio de 2015. <<

[505] Yanis Varoufakis, «Europe's Vindictive Privatization Plan for Greece», *Project Syndicate*, 21 de julio de 2015, por yanisv. http://yanisvaroufakis.eu/2015/07/21/europes-vindictiveprivatization-plan-for-greece-project-syndicate/. <<

[506] Eric Toussaint, «Greece: Alternatives and Exiting the Eurozone», *The Bullet, Socialist Project* • *E-Bulletin* Núm. 1146, 19 de julio de 2015. <<

[507] Sebastian Budgen & Stathis Kouvelakis, *op. cit*. <<

[508] Fintan O’Toole, «Tormenting Greece is about sending a message that we are now in a new EU», *The Irish Times*, 14 de julio de 2015. <<

[509] «Greece Should Just Quit», editorial del *Bloomberg*, 13 de julio de 2015. http://www.bloomberg view.com/articles/2015-07-13/greece-should-just-quit. <<

[510] Wolfgang Münchau, «Brutal creditors have gutted the eurozone project», *Financial Times*, 14 de julio de 2015. <<

[511] Rick Lyman, «Greek Crisis Dulls Appetite for Euro in Countries Waiting to Adopt It», *The New York Times*, 15 de julio de 2015. <<

[512] Sebastian Budgen & Stathis Kouvelakis, *op. cit*. <<

[513] Diana Johnstone, «Greece Surrendered: But to Whom Exactly?», *Counterpunch*, 17 de julio de 2015. <<